



HÖGSKOLAN
DALARNA

Examensarbete

Grundnivå

Värder relevans av hållbarhetsrapportering

Skapar hållbarhetsrapportering värder relevans för investerare vid beslutsfattande?

Författare: Fredrik Östlund, Oscar Persson
Institution: Institutionen för kultur och samhälle
Handledare: Arne Fagerström
Examinator: Klas Sundberg
Ämne/huvudområde: Företagsekonomi
Kurskod: GFÖ2WQ
Högskolepoäng: 15hp
Examinationsdatum: 2023-05-30

Vid Högskolan Dalarna finns möjlighet att publicera examensarbetet i fulltext i DiVA. Publiceringen sker Open Access, vilket innebär att arbetet blir fritt tillgängligt att läsa och ladda ned på nätet. Därmed ökar spridningen och synligheten av examensarbetet.

Open Access är på väg att bli norm för att sprida vetenskaplig information på nätet. Högskolan Dalarna rekommenderar såväl forskare som studenter att publicera sina arbeten Open Access.

Jag/vi medger publicering i fulltext (öppet tillgänglig på nätet, Open Access):

Ja

Nej

Förord

Först och främst vill vi tacka de respondenter som ställt upp på intervju, för utan dem hade uppsatsen inte varit möjlig. Vi vill också framföra ett stort tack till vår handledare Arne Fagerström för konstruktivt stöd och engagemang under arbetet med denna uppsats. Vi vill även tacka våra opponenter samt seminariegruppen för all feedback som kommit. Ett extra stort tack ska framföras till Joel Wester som korrekturläst uppsatsen. Avslutningsvis vill vi uttrycka vår stora tacksamhet till våra familjer för allt stöd som de har givit till oss under uppsatsens gång.

Högskolan i Dalarna, maj 2023

Fredrik Östlund

Oscar Persson

Sammanfattning

Hållbarhet är något som har blivit ett alltmer relevant ämne i dagens samhälle. Företagen är de första som anklagas och ställs inför allt större krav på utlämnande av information. Det är inte längre tolererat av samhället att företag bara favoriserar aktieägarnas intressen utan samhällets intressen behövs också ses till. Hållbara aktieinvesteringar har den senaste tiden blivit en trend som inte längre enbart handlar om att få ekonomisk nytta för pengarna utan också ha en portfölj som är förenlig med personliga och samhälleliga värderingar. Investeringsbeslut kräver ingående kunskap om företagets finansiella position samtidigt som studier har visat att företagen måste värna om samhällets hållbarhet för att långsiktigt överleva. Med tanke på att samhällspåverkan på senare år blivit alltmer uppmärksammas av befolkningen har hållbarhetsrapporteringen hamnat i allt större fokus. Detta ämnade att undersöka om hållbarhetsrapporteringen är värderelevant för investerare.

Uppsatsens syfte var att utvärdera och förklara om hållbarhetsrapportering är värderelevant för investerare vid beslutsfattande. För att besvara syftet har en kvalitativ metod utförts med en abduktiv ansats. Kombinationen av att uppsatsens fokus skiftades mellan teori och resultat samt att hållbarhetsrapporteringen är ett så pass nytt fenomen, gjorde så att en abduktiv ansats motiverades. Genom ett målstyrt kriterieurval rekryterades sex respondenter ut för att besvara uppsatsens forskningsfrågor. Empirin erhöles genom digitala semistrukturerade intervjuer och den insamlade empirin analyserades sedan genom en tematisk analys. Utifrån uppsatsens insamlade empiri råder det inget tvivel om att hållbarhetsrapporteringen är värderelevant för samtliga respondenter vid beslutsfattande. Uppsatsens resultat visade också att dimensionerna måste hanteras på ett adekvat sätt för att undvika att företagens långsiktiga överlevnad äventyras. Riskeras överlevnaden på grund av bristfällig hållbarhetsrapportering drabbar det marknadsvärdet på företagen som till slut påverkar investerarens beslut om att sälja, behålla eller köpa.

Nyckelord: Värderelevans, Hållbarhet, Hållbarhetsrapportering, Investerare

Innehållsförteckning

1 Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	3
1.3 Syfte och forskningsfrågor	5
1.4 Avgränsning	5
1.5 Disposition	6
2 Metod	7
2.1 Metodval.....	7
2.2 Urval.....	8
2.3 Genomförande av intervjuer.....	8
2.4 Dataanalys	10
2.5 Etik	11
3 Praktisk och Teoretisk Referensram	12
3.1 Praktisk referensram.....	12
3.1.1 Hållbarhet	12
3.1.2 Hållbarhetsrapportering	13
3.1.3 "Global Reporting Initiative" (GRI)	15
3.1.4 Värder relevans	16
3.1.5 "Corporate Social Responsibility" (CSR)	17
3.2 Teoretisk referensram.....	18
3.2.1 Principal-agent-teorin	18
3.2.2 "Sustainable Enterprise theory"	20
3.3 Tidigare forskning om värder relevans.....	22
3.3.1 Studier som tyder på ett positivt samband	22
3.3.2 Studier som tyder på ett negativt samband.....	24
3.3.3 Sammanfattning av tidigare forskning	27
3.4 Modell	28
3.5 Operationalisering	29
3.5.1 Frågor kopplade mot "Sustainable enterprise theory"	29
3.5.2 Frågor kopplade till tidigare forskning om värder relevans	32
3.5.3 Frågor kopplade till värder relevans	33
3.5.4 Frågor kopplade till övriga faktorer	33
4 Empiri	34
4.1 Respondenter.....	34
4.2 Empiri, "Sustainable Enterprise-theory"	34
4.2.1 Mänskliga/sociala dimensionen	35

4.2.2 Miljödimensionen.....	38
4.2.3 Finansiella dimensionen	40
4.2.4 Teknologiska dimensionen.....	42
4.3 Empiri, Värder relevans.....	43
4.4 Empiri, Tidigare forskning.....	44
4.5 Empiri, Övriga faktorer	46
5 Analys och Resultat	49
5.1 Mänskliga/sociala dimensionen	49
5.2 Miljödimensionen.....	50
5.3 Finansiella dimensionen	51
5.4 Teknologiska dimensionen.....	52
5.5 Värder relevans baserat på tidigare forskning	53
5.6 Övriga faktorer	55
5.7 Slutsats	56
5.8 Förslag till vidare forskning	57
6 Källförteckning.....	59
6.1 Internetkällor	64
Bilaga 1 Intervjuguide	65

Figur- och Tabellförteckning

Figur 1 - Illustration över dispositionen	6
Figur 2 - Illustration över förhållandet agent, mellanhand och principal.....	19
Figur 3 - Enterprise theory (Fagerström och Cunningham 2017)	20
Figur 4 - Modell	299
Figur 5 - Enterprise theory (Fagerström och Cunningham 2017)	30
Tabell 1 - Studier som tyder på ett positivt samband.....	27
Tabell 2 - Studier som tyder på ett negativt samband.....	28
Tabell 3 - Respondenter	34

Förkortningar

CSR – Corporate Social Responsibility

EMH – Effektiva Marknader-hypotes

ESG – Environmental Social Governance

EU – Europeiska unionen

GRI – Global Reporting Initiative

SFS – Svensk författningssamling

SRI – Social Responsible Investment

TBL – Triple Bottom Line

ÅRL - Årsredovisningslagen

1 Inledning

I detta kapitel framställs uppsatsens bakgrund och problemdiskussion, vilket leder till uppsatsens syfte och forskningsfrågor. I kapitlet introduceras även uppsatsens avgränsningar och disposition.

1.1 Bakgrund

2016 lämnade regeringen en proposition grundat på ett EU-direktiv som innebar att alla företag med en viss storlek ska upprätta en hållbarhetsrapport med upplysningar om miljö, sociala förhållanden, personal, respekt för mänskliga rättigheter och motverkande av korruption. Detta med syftet att göra informationen om hur företag arbetar med hållbarhetsfrågor mer öppen och jämförbar (Proposition 2015/16:193). Förslaget blev till lag under 2017. Det innebär att företag som uppfyller mer än ett av följande villkor måste upprätta en hållbarhetsrapport (SFS 1995:1554, kap. 6 § 10).

- Anställda: Fler än 250
- Balansomslutning: Mer än 175 miljoner kronor
- Nettoomsättning: Mer än 350 miljoner kronor

Här måste det göras en distinktion mellan hållbarhetsrapport och hållbarhetsredovisning då det är två olika typer av rapporter. Som nämndes ovanför är det obligatoriskt för större företag att ge ut en hållbarhetsrapport medan hållbarhetsredovisningen är frivillig och kan utformas efter företagets önskemål (Malmström, 2022). Hållbarhetsredovisning avser därmed en frivilligt upprättad rapport om företagets hållbarhetsarbete. Enligt Malmström (2022) kan därför hållbarhetsredovisningen ha många olika namn som relaterar till företagets hållbarhetsarbete, vilket kan vara förvirrande. I denna uppsats kommer fokuset ligga på rapportering.

I denna tid av ökad miljöpåverkan, är företag bland de första som anklagas och intressenter ställer nu allt större krav på information. Stora företag har krav, medan små företag frivilligt får publicera information om sina initiativ och resultat för hållbar utveckling i sina årsrapporter. Under det senaste decenniet har hållbara

investeringar blivit en stor trend för dem som genomför investeringar och ett nyckelämne inom finansiell forskning över hela världen (Auer och Schuhmacher 2015). Det innebär att investerare inte i första hand vill få ekonomisk nytta av sina investeringsbeslut utan också strävar efter icke-finansiell nytta som ett resultat av att ha portföljer som är förenliga med personliga och samhälleliga värderingar (Bollen, 2007).

Sparkes och Cowton (2004) hävdar att hållbara investeringar inte bara har vuxit avsevärt utan det har också mognat, i den meningen att det har blivit mer komplext och börjat komma in i investeringspraxis. Denna mognad av hållbara investeringar har viktiga konsekvenser för dess relation till företagets sociala ansvar (CSR). Hållbara investeringar har förändrats från en verksamhet som utförts av ett litet antal specialiserade fonder, till en investeringsfilosofi som anammats av en växande andel stora investeringsinstitut, dvs. stora pensionsfonder och försäkringsbolag. Sparkes och Cowton (2004) hävdar, med stöd från andra forskare, att denna förändring, från liten till stor skala kan spela en avgörande roll för att tvinga eller påverka börsnoterade företag att ta itu med CSR-frågor. De flesta företagsledare kunde ignorera hållbarhetsfrågor när de var begränsade till en liten skala, men detta är inte längre möjligt när de tas upp av institutionella investerare, som är den viktigaste ägargruppen av börsnoterade företag i många utvecklade ekonomier.

Havlová (2015) nämner att företagets rapportering fortfarande utvecklas. Först övervakade investerare endast finansiella indikatorer, men under de senaste decennierna har trenden förändrats och investerare har börjat fokusera på miljöpåverkan eller frågor om socialt ansvar. Det innebär att investerare nu övervakar icke-finansiella rapporter eftersom det finns en positiv inverkan av obligatorisk hållbarhetsrapportering. Ioannou och Sarafeim (2011) nämner att det leder till prioritering av hållbarhetsutveckling, utbildning av anställda, ökad implementering av etiska metoder samt minskning av mutor och korruption hos företagen. Det är därför de icke-finansiella rapporterna fastställer företagets långsiktiga finansiella bild (Eccles och Saltzman, 2011). Permatasari och Narsa (2021) menar att när investerare anser att informationen i finansiella rapporter är otillräcklig, kommer de att leta efter andra informationskällor, nämligen icke-finansiell information.

1.2 Problemdiskussion

Framväxten av lagen för upprättandet av hållbarhetsrapport har gjort att den icke-finansiella informationen blivit mer aktuell i investerarens perspektiv. Den icke-finansiella informationen bör ligga till grund för användare att förutsäga det rapporterade företags framtida värde (Permatasari och Narsa 2022). Kapitalmarknadsaktörer baserar sina investeringar på sina förväntningar på det framtida värdet av ett företag, vilket inte bara bestäms av företagets finansiella resultat utan också av dess redovisning av icke-finansiella resultat. Enligt Permatasari och Narsa (2022) uppfattning kan det sätt på vilket ett företag uppvisar sina icke-finansiella resultat påverka investerarnas beslut på kapitalmarknaden.

Det generella syftet med rapportering är att tillhandahålla information om den verksamhet som investeraren är intresserad av (Badu och Appiah, 2018). Detta innebär att informationen måste redovisa relevanta delar samtidigt som det innefattar en mängd som gör det möjligt att få en tydlig insyn i företagen för analys av framtida avkastningsmöjligheter. De huvudsakliga verktygen eller komponenterna som ofta används som ett sätt att informera företagsvärde är resultat och bokfört värde. Hållbarhetsrapportering syftar till att hjälpa organisationer att sätta mål och hantera förändringar mot en hållbar global ekonomi. Den icke-finansiella informationen i hållbarhetsrapporten förväntas hjälpa investerare att förstå värderelevansen av finansiell information så att den är användbar för investerare när de fattar beslut (Permatasari och Narsa 2022).

Yen-Yen (2019) och Aras et al. (2018) har funnit bevis för att resultatet av upplysningar om samhällsansvarstaganden i hållbarhetsrapportering positivt relaterar till företags värde. Offentliggörande i hållbarhetsrapportering främjar transparens och förbättrar investerarnas förmåga att bearbeta informationen. Sutopo et al. (2018) undersökte om information från vinnare av Sustainability Reporting Award bidrog till användbarheten av informationen i finansiella rapporter. Resultaten av deras studie fann att information om vinst per aktie och bokfört värde per aktie hade värderelevans.

Till skillnad från de positiva aspekterna som blivit behandlade i det tidigare stycket, har Milne och Gray (2013) riktat kritik mot hållbarhetsrapportering. De beskriver hur organisationer har en dåligt utvecklad och ofullständig uppfattning om hållbarhetsrapportering samt har ett närsynt perspektiv på företagets hållbarhet som berövar miljödimensionens förståelse. Informationen är förvirrande, rörig och fragmenterad. Hållbarhetsrapportering innehåller för mycket oanvändbar information som är otillräcklig för beslutsfattande och att hållbarhetsrapportering oftast fokuserar mer på att följa angivna regler än att kommunicera informationen förklarar Stubbs et al. (2018). Många organisationer väljer enbart att exponera den informationen som uppfyller de sociala förväntningar och genom att göra anspråk om att de går mot hållbarhet, inte nödvändigtvis betyder att de är hållbara (Milne och Gray, 2013).

Baserat på utvecklingen av företagsrapportering och lagregleringen, ställs kapitalmarknadsinvestorer inför beslutsfattande som kan fokuseras på finansiella styrkor eller på samhällliga ansvarstaganden. Yen-Yen (2019) och Aras et al. (2018) fann att hållbarhetsrapportering har värderelevans i investerarens beslutsfattande samtidigt som Stubbs et al. (2018) och Milne och Gray (2013) ser på hållbarhetsrapportering med mer skepsis.

Investeringsbeslut kräver omfattande information om företagets finansiella position, både kort- och långsiktigt och på senare år har även samhällshållbarhet blivit mer väsentligt. En hållbarhetsrapportering är ännu frivillig för mindre företag, men 2017 implementerades ett krav på att större bolag måste utföra en hållbarhetsrapportering för att visa sina avtryck inom samhällsansvar. Då samhällspåverkan har blivit alltmer uppmärksammas av befolkningen och hållbarhetsrapporteringen har vuxit sig stor, motiverade detta att studera om hållbarhetsrapporteringen är värderelevant för investeraren. Få studier är gjorda ur ett investerarperspektiv. Ändå är det värt att nämna några studier gjorda ur ett investerarperspektiv. Studier av aktiekursreaktion (Henry, 2008; Davis et al., 2006) är en del av detta perspektiv. Enligt Merkl-Davis och Brennan (2007) behövs mer kvalitativ forskning, särskilt om investerarens uppfattning om hållbarhetsrapporter. Uppsatsen ämnar därför utvärdera och förklara om hållbarhetsrapportering anses som värderelevant för investerare när de tar beslut om investeringar utifrån ett kvalitativt förhållningssätt.

Denna uppsats bidrar till debatten om hållbarhetsrapportering är värderelevant för investerarnas beslutsfattande.

1.3 Syfte och forskningsfrågor

Syftet med denna uppsats är att utvärdera och förklara om hållbarhetsrapportering är värderelevant för investerare vid beslutsfattande. Därav blir uppsatsens forskningsfrågor:

- Vilka delar i hållbarhetsrapporteringen inverkar på värderelevansen för investerare?
- Åstadkommer hållbarhetsrapportering relevant värde för investeraren vid beslutsfattande?

Påföljande avsnitt förtydligar de avgränsningar som uppsatsen har använt under forskningsprocessen.

1.4 Avgränsning

Uppsatsen har fyra avgränsningar, en geografiskt, två urvalsmässiga och en tidsmässigt. Första avgränsningen har utförts med svensk anknytning vilket innebär att det blir svårt att generalisera resultatet utanför Sverige. Uppsatsen har därmed avgränsats till att fokusera på investerare som hör till Sverige. Den andra avgränsningen relaterar till urvalet där privata investerare och investerare som håller på med dagshandel har negligerats då det krävs långsiktiga investeringar för att fånga betydelsen av hållbarhetsrapportering vid beslutsfattande. Vidare måste investerarna investera i företag som enligt lag måste upprätta hållbarhetsrapportering. Enligt 6 kap 10 § årsredovisningslagen (1995) behöver företag som uppfyller fler än ett av villkoren upprätta hållbarhetsrapportering. En till urvals begränsning har då blivit att respondenterna investerar i företag som är tvungna att förhålla sig till lagen. Den fjärde avgränsningen är tidsmässig och eftersom uppsatsen har tagit reda på om hållbarhetsrapportering är värderelevant för investerare idag, är den tidsmässiga avgränsningen 2023.

1.5 Disposition

Den fortsatta dispositionen av uppsatsen är uppdelad i fyra kapitel. Först presenteras metoden som uppsatsen vilar på i kapitel 2. Detta avsnitt följs sedan av uppsatsens praktiska och teoretiska referensram i kapitel 3. Kapitel 4 presenterar empirin och i kapitel 5 analyseras empirin. Kapitel 5 avslutas med en slutsats där syftet och forskningsfrågorna diskuteras.



Figur 1 - Illustration över dispositionen

Kapitel 2 – Metod:

I detta kapitel presenteras de alternativa tillvägagångssätt som har använts för att besvara forskningsfrågorna.

Kapitel 3 – Praktisk- och teoretisk-referensram:

I detta kapitel presenteras de praktiska och teoretiska ramverk samt antaganden som grundar sig i tidigare forskning.

Kapitel 4 – Empiri:

I detta kapitel presenteras den empiri som insamlats.

Kapitel 5 – Analys och Resultat:

I detta kapitel presenteras analys och resultat. Detta kapitel avslutas med en slutsats där uppfyllandet av syftet och forskningsfrågorna diskuteras.

2 Metod

Här behandlas och återges strategier och tillvägagångssätt som styrts forskningsprocessen. Det följs av en detaljerad beskrivning om urval, genomförande samt analys av empiri. Avslutningsvis beskrivs förhållningssätt till etiska principer vid insamling av material.

2.1 Metodval

Valet av forskningsmetod för att nå svar på syfte och forskningsfrågor, skedde genom en kvalitativ metod vilket skapade en möjlighet att gå djupare i förklaringen och förståelsen om hållbarhetsrapportering ger värde för investeraren. I ljuset av syftet valdes en abduktiv ansats (Bryman, 2018) för denna uppsats, vilket ses som en kombination av deduktion och induktion (Saunders et al. 2019).

Den deduktiva ansatsen som uppsatsen vilar på kommer ifrån den teoretiska referensram som har redogjorts för i kapitel 3. Dessa teorier omvandlades till frågor i intervjuguiden för att styra mot att få syftet besvarat (Bryman, 2018).

David och Sutton (2016) påpekar att en induktiv ansats är mer explorativ där syftet är att finna en förklaring utifrån den data som har samlats in. Den induktiva ansatsen kom genom den data som samlades in från de semistrukturerade intervjuerna. Respondenterna har haft rum för att med egna ord beskriva och betona komplicerad information där de inte begränsades av svarsmallar. Med hjälp av de öppna frågor som ställdes hade respondenterna möjlighet att tolka och förklara som denne själv besitter kunskapsmässigt. Resultaten från de öppna frågorna som ställdes gjorde att fokus skiftades mellan teori och resultat. Även det att lagen om hållbarhetsrapportering först blev lagstadgat i december 2016, vilket betydde att 2017 var första året som det implementerades av företag (Proposition 2015/16:193), medförde att det inte fanns mycket tidigare forskning att utgå ifrån.

Kombinationen av att uppsatsens fokus skiftades mellan teori och resultat samt att hållbarhetsrapporteringen är ett så pass nytt fenomen, gjorde så att en abduktiv ansats motiverades.

2.2 Urval

Ett målstyrt kriterieurval har använts för att kunna besvara uppsatsen syfte och forskningsfrågor. Det innebär att valet av respondenter är av betydelse för syftet och forskningsfrågorna men att de även uppfyllde de kriterier som krävdes (Bryman, 2018). Kriterierna som användes för att välja ut respondenterna inom urvalsgruppen var att de skulle hålla på med investeringar dagligen och där det krävs långsiktiga investeringar för att fånga betydelsen av hållbarhetsrapportering vid beslutsfattande. Vidare var det viktigt att respondenterna besatt kunskap om hållbarhetsrapportering för att få relevanta svar. Privata investerare och investerare som håller på med dagshandel har negligerats, då den förra anses sakna kunskap (Chen et.al, 2011) och den senare inte bedöms fånga vikten av hållbarhetsrapportering (Adams, 2017). Därav fokuserades inriktningen mot institutionella investerare vilket Chen (2021) nämner som investmentbolag, fondbolag och banker. Gemensamt för denna urvalsgrupp är att de investerar pengar för andras räkning.

För att uppnå en datamättnad som gick att dra slutsatser ifrån samtidigt som det passade inom tidsramen för denna uppsats, valdes en urvalsstorlek om sex respondenter. Mejl skickades till investmentbolag, fondbolag och banker i Sverige eftersom dessa ansågs ha störst chans att ha anställda som arbetar med investeringar utifrån syftet med uppsatsen. Totalt skickades 24 mejl ut, åtta till respektive kategori av institutionella investerare. Två respondenter kom från investmentbolag, två från fondbolag samt två hemmahörande på bank och respondenterna hade alla över tio års erfarenhet inom kapitalmarknaden. Resterande 18 mejl kom med responsen att det inte var intresserade just nu på grund av varierande anledningar. I mejlet som skickades ut beskrevs kort uppsatsens syfte och vilka kriterier som ansågs nödvändiga för att respondenterna skulle kunna bidra till besvarandet

2.3 Genomförande av intervjuer

På grund av respondenternas geografiska placering gjordes valet att genomföra alla intervjuer digitalt via Zoom. Genom videosamtal kan både tonläge och kroppsspråk synliggöras för att öka tolkningen av det inhämtade materialet (Bryman, 2018). Zoom blev därför ett bra alternativ samt mest kostnadseffektivt.

Totalt intervjuades sex respondenter som uppfyllde kriterierna för uppsatsen, där varje intervju tog cirka 60 minuter. Några dagar innan intervjuerna genomfördes tillfrågades respondenterna om de ville ha tillgång till intervjuguiden för att på detta sätt kunna förbereda sig och känna sig bekväma. Alla tillfrågade tackade ja.

Intervjuerna genomfördes utifrån strukturen och frågorna i den semistrukturerade intervjuguiden (Bilaga 1). Uppsatsens intervjuguide var utformad i tre steg, först en del med bakgrundsinformation om uppsatsen, vilket var viktigt sett till informationskravet (Bryman 2018). Den andra delen bestod av inledande frågor. Del tre av intervjuguiden bestod av centrala frågor som besvarade uppsatsens syfte och forskningsfrågor. För att inte påverka respondenternas svar var de centrala frågorna i intervjuguiden neutralt formulerade för att ge respondenterna möjligheten att fritt besvara frågorna utifrån sina egna åsikter och uppfattningar. Genom den semistruktur som användes fanns det möjlighet att ställa några öppna frågor som inte var skrivna i intervjuguiden och som anknöt till något som respondenterna sagt. Dock fanns det en viss struktur på frågorna (Bryman, 2018) för att hålla intervjuerna på rätt spår så att syftet och de kvalitativa forskningsfrågorna verkligen besvarades. Det var även viktigt att frågorna inte var ledande eller på något sätt visade intervjuarens ståndpunkt. För att undvika en intervjuareffekt (Bryman, 2018) visades eller överfördes inte intervjuarens åsikter på respondenterna under intervjuerna.

Intervjuguiden följdes inte strikt utan användes mer som ett stöd. Intervjuerna valdes att genomföras individuellt för att få respondenterna bekväma samt att den personliga kontakten ledde till mer utförliga svar.

Innan alla intervjuer påbörjades nämndes bakgrundsinformation, de etiska aspekterna samt syftet med uppsatsen. Alla respondenter tillfrågades om det var okej att videosamtalet spelades in vilket alla samtyckte till. Det meddelades också att respondenternas namn och arbetsplats skulle hållas anonymt. Efter den inledande fasen påbörjades intervjuerna med inledande frågor för att få en bra och avslappnad start på intervjuerna. Vidare i de inledande frågorna ställdes några öppna frågor (Bryman 2018) om hållbarhetsrapportering för att få respondenterna att själva börja utforska hur de kom i kontakt med begreppet. Dessa frågor följdes upp av centrala

frågor som skulle besvara uppsatsens syfte och forskningsfrågor. Passande följdfrågor ställdes också för att respondenterna skulle ha chans att utveckla sina argumentationer. Intervjuerna avslutades med att fråga respondenterna ifall de ville tillägga något mer.

2.4 Dataanalys

En tematisk analys användes där det gjordes teman utifrån frågorna som återfanns i intervjuguiden (Bilaga 1). Intervjuguidens frågor kopplades mot ”Sustainable Enterprise theory”, tidigare forskning om värder relevans, värder relevans och övriga faktorer.

Sustainable Enterprise-teorin innehåller fyra dimensioner, den mänskliga/sociala-, miljö-, finansiella- och teknologiska-dimensionen. Totalt kopplades 11 frågor till Sustainable Enterprise-teorin varav tre kopplades mot den mänskliga/sociala dimensionen. Fyra frågor kopplades mot miljödimensionen. Tre frågor kopplades mot den finansiella dimensionen och slutligen kopplades en fråga till den teknologiska dimensionen. Dessa fyra dimensioner utvecklades till fyra teman.

Frågor kopplade till tidigare forskning innehöll fem frågor och två frågor kopplades till värder relevans. Avslutningsvis kopplades tre frågor till övriga faktorer. Detta medförde ytterligare tre teman innehållandes tidigare forskning, värder relevans och övriga faktorer.

Analysen genomfördes genom att ett nytt Word dokument öppnades innehållande teman som rubriker. Teman som återfanns var alla dimensioner samt tidigare forskning, värder relevans och övriga faktorer. Vartefter intervjuerna blev klara transkriberades dessa automatiskt i Word. Viss modifiering krävdes, exempelvis markerades intervjuarens text i fet stil medan respondenternas text erhöll kursiv stil. För att underlätta analysen mer, markerades varje tema i olika färger. Den mänskliga/sociala dimensionen fick gul färg, miljödimensionen fick grön färg, den finansiella dimensionen röd färg och den teknologiska dimensionen erhöll blå färg. Frågor kopplade till tidigare forskning erhöll brun färg medan frågor till värder relevans fick lila. Avslutningsvis fick frågor kopplade till övriga faktorer orange färg. Detta tillvägagångssätt gjorde så att alla frågor fick rätt färg vilket

underlättade analysen betydligt. Därefter kunde respondenternas svar på varje fråga klippas ut och klistras in i Word dokumentet under respektive tema. Detta medförde att alla svar på respektive fråga enkelt kunde kopplas mot varje tema. Dessa teman analyserades och tolkades sedan för att se kopplingar och samband mellan respondenternas svar från intervjuerna. Den tematiska analysen passade den kvalitativa uppsatsen genom att strukturera och lyfta fram det viktiga innehållet för att sedan utläsa likheter mellan olika respondenter, något som Bryman (2018) beskriver som ändamålsenligt.

2.5 Etik

Uppsatsen tog hänsyn till etiska aspekter och följde de riktlinjer som presenteras av Bryman (2018). I inledningen av intervjuerna fanns noggrannhet med att uppfylla informationskravet då intervjuguiden inleddes med ett avsnitt där bland annat uppsatsens syfte framkom men även att det är frivilligt, helt anonymt och att uppgifterna som samlas in kommer att behandlas konfidentiellt. Den informationen uppfyllde både samtyckeskravet och konfidentialitetskravet (Bryman, 2018). Respondenterna informerades även om att den data som insamlades enbart kommer att användas till att besvara uppsatsens syfte och forskningsfrågor, därmed blev även nyttjandekravet uppfyllt.

3 Praktisk och Teoretisk Referensram

I detta kapitel behandlas den referensram som uppsatsen vilar på. Kapitlet är indelat i fem avsnitt, där avsnitt ett redogör för den praktiska referensramen. Därefter diskuteras den teoretiska referensram som anses grundläggande för uppsatsen. I avsnitt tre presenteras tidigare forskning och i avsnitt fyra introduceras en modell. Slutligen konstrueras intervjuguiden via en operationalisering utifrån avsnitt ett till tre.

3.1 Praktisk referensram

I detta avsnitt redogörs för begreppen som var centrala för uppsatsen. Begreppen som behandlas är hållbarhet, hållbarhetsrapportering, värder relevans, Global Reporting Initiative (GRI) och avslutningsvis Corporate Social Responsibility (CSR).

3.1.1 Hållbarhet

Konceptet hållbarhet betyder i stora drag hur samhället ska förändras på ett hållbart sätt inom en överskådlig framtid. White (2013) menar däremot att hållbarhet är ett begrepp som är svårdefinierat eftersom synen på vad hållbarhet är för något skiljer sig åt beroende på betraktarens ögon och hur samtiden tolkas. Begreppet hållbarhet fick en bredare förklaring i Brundtland rapporten. Brundtlands definitionen av hållbar utveckling formulerades som "...utveckling som möter dagens behov utan att äventyra framtida generationers förmåga att möta sina egna behov" (Brundtland, 1987). Den hävdar, enligt White (2013), att den enda verkligt hållbara formen av framsteg är den som samtidigt tar upp de sammanlänkade aspekterna av ekonomi, miljö och socialt välbefinnande. Hållbarhet med avseende till de tre segmenten har sin grund i Triple Bottom Line (TBL). Termen TBL går tillbaka till mitten av 1990-talet, då det myntades av författaren John Elkington. Tanken bakom TBL är att ett företags slutgiltiga framgång eller hälsa inte bara bör mätas genom den traditionella finansiella summan, utan också genom de sociala och miljömässiga aspekterna (Wayne och MacDonald, 2004). TBL visar hur miljömässiga och sociala handlingar relaterar till ekonomiska resultat.

Nära kopplat till hållbarhet är ”Corporate Social Responsibility” (CSR). Christensen et al. (2021) menar att CSR och hållbarhet ligger nära varandra och att de ofta används på liknande sätt. CSR tenderar att definieras något bredare och mer normativt; hållbarhet betonar i sin tur den långsiktiga horisonten. Christensen et al. (2021) definierar CSR som företagsaktiviteter och policyer som bedömer, hanterar och styr ett företags ansvar och dess inverkan på samhället och miljön.

Brock (2023) menar att även ”Environmental, Social, and Governance” (ESG) och hållbarhet är nära besläktade. ESG hänvisar till en uppsättning standarder för ett företags beteende som används av socialt medvetna investerare för att undersöka potentiella investeringar. Miljökriterier tar hänsyn till hur ett företag skyddar miljön, inklusive företagspolicyer för att hantera klimatförändringar. Sociala kriterier tar hänsyn till företagets relationer med interna och externa intressenter samt de samhällen där det är verksamt. Styrning säkerställer att ett företag använder korrekta och transparenta redovisningsmetoder samt strävar efter integritet och mångfald när de väljer sitt ledarskap och är ansvarigt inför aktieägarna. ESG-investeringar screenar företag utifrån dessa kriterier och tillsammans kan dessa egenskaper leda till hållbarhet (Brock, 2023).

Hållbarhet är aktuellt i många kontexter och mycket kan kopplas till TBL, CSR och ESG. Uppsatsen har valt att följa Dyllick och Hockerts (2002) definition av hållbarhet som är en vidareutveckling av Brundtlands definition. De menar att när Brundtlands definition överförs till affärnivå kan företagens hållbarhet definieras som att möta behoven hos ett företags direkta och indirekta intressenter utan att kompromissa med dess förmåga för att möta behoven hos framtida intressenter också. Mot detta mål måste företagen behålla och utveckla sin ekonomiska, sociala och miljömässiga kapitalbas samtidigt som de aktivt bidrar till hållbarhet på det politiska området (Dyllick och Hockerts, 2002).

3.1.2 Hållbarhetsrapportering

Hållbarhetsrapportering var länge frivilligt men 2017 ändrades reglerna när proposition (2015/16:193) blev lagstadgad. Det innebar att en del större företag ska upprätta en hållbarhetsrapportering. Företag som uppfyller fler än ett av villkoren i (6 kap. 10 § ÅRL) ska upprätta en hållbarhetsrapport. Hållbarhetsrapporteringen

ska ge intressenter förståelse för verksamhetens konsekvenser när det kommer till miljö, sociala förhållanden, personal, respekt för mänskliga rättigheter och motverkande av korruption (6 kap. 12 § ÅRL).

Herzig och Schaltegger (2006) förklarar att hållbarhetsrapportering är ett verktyg för företag att kommunicera sitt företags hållbarhetsaktiviteter och insatser gentemot sina intressenter. Enligt KPMG (2023) syftar hållbarhetsrapportering till att hjälpa organisationer att sätta mål och hantera förändringar mot en hållbar global ekonomi. Genom en separat hållbarhetsrapportering som lämnas tillsammans med den finansiella redovisningen visar företagen upp redovisade mått på avtryck inom socialt ansvar och miljöomsorg.

Det finns inga lagkrav på hur en hållbarhetsrapportering ska se ut, däremot skapas de efter olika standarder. En av de mest förekommande riktlinjerna att följa är ”Global Reporting Initiative” (GRI). Att följa GRI är ett sätt att höja transparensen och jämförbarheten vilket leder till att företags intressenter ska kunna fatta beslut med all information tillgänglig samt för att företagen ska ha ett verktyg att använda för att följa upp och jobba konsekvent med sitt hållbarhetsarbete (KPMG, 2023).

Fagerström och Hartwig (2016) menar att den icke-finansiella informationen, som rätt hanterade blir till resurser för företaget, bör fångas upp av hållbarhetsrapporteringen och kommuniceras till företagets intressenter. Cortesi och Vena (2019) är inne på samma spår och menar att målet med hållbarhetsrapportering är att sammanlänka finansiell och icke-finansiell information. Vidare hävdar Dam och Heijdra (2011) att utvecklingen av hållbara investeringar och där institutionella investerare är en central del, har gjort att företag mer eller mindre tvingas att ge ut information om både finansiell och icke-finansiell information. Dam och Heijdra (2011) nämner att det traditionellt sett finns en tes om att redovisning kräver en stabil och allmän måtenhet mellan företag och tid för att understödja jämförelsen mellan dessa. Den mest förekommande måtenheten i rapportering uttrycks i monetära termer (Nilsson, 2014). Den svåra uppgiften med hållbarhetsrapportering kontra finansiell rapportering är att det historiskt sett varit svårt att översätta icke-finansiella enheter till monetära enheter (Cunningham et al. 2011). Arvidsson et al. (2018) tar också upp svårigheten med icke-finansiella enheter och hävdar att

hållbarhetsrapporten ofta kan ses som svår att jämföra samt omätbar och används i stället som ett hjälpmedel för att stärka företagens varumärke och legitimitet.

3.1.3 "Global Reporting Initiative" (GRI)

Företagens hållbarhetsrapporter är tänkta att ge en komplett och balanserad bild av företagets hållbarhetsresultat. De är dock vanligtvis frivilliga och därför tycks företag använda allt för positiva hållbarhetsrapporter enbart i PR-syfte som ett verktyg för att vinna och förbättra ett företags rykte och legitimitet. Hahn och Lülfs (2014) nämner att tidigare studier har identifierat ett överflöd av positiv information i företagens hållbarhetsrapporter och en brist på negativa frivilliga upplysningar. Regleringen tycks vara föga hjälp i denna aspekt eftersom det endast finns mycket begränsad regulatorisk vägledning om hållbarhetsrapportering i de flesta länder. För att övervinna detta problem tillhandahåller GRI standardiserade rapporteringsriktlinjer som utmanar företag att rapportera positiva och negativa aspekter av en organisations hållbarhetsprestanda (Hahn och Lülfs, 2014). Idag betraktas GRI:s riktlinjer som den de facto globala standarden för frivillig hållbarhetsupplysning (KPMG, 2011).

Huvudsyftet med GRI är att tillhandahålla en pålitlig och trovärdig ram för hållbarhetsrapportering som kan användas av organisationer av alla storlekar, sektorer och platser. GRI arbetar enligt riktlinjer som fastställer listan över information som ska inkluderas i hållbarhetsrapporter, framför allt miljöfrågor, sociala frågor, styrning och ekonomiska frågor. För att säkerställa kvaliteten på den information som lämnas har GRI definierat rapporteringsprinciper som fokuserar på kvaliteten på hållbarhetsrapporteringar. Dessa principer, för att definiera rapportkvalitet, är särskilt viktiga för intressenter, inklusive investerare, eftersom det tillåter dem senare att göra sunda och rimliga bedömningar av prestanda och vidta lämpliga åtgärder (Diouf och Boiral, 2017).

Företag som tillämpar GRI:s riktlinjer har varit utgångspunkten för denna uppsats. Detta eftersom den anses som den globala standarden (KPMG, 2011) för frivillig hållbarhetsupplysning samt att kvaliteten på hållbarhetsrapporter som använder GRI anses relativt stark (Diouf och Boiral, 2017).

3.1.4 Värderrelevans

Litteraturen om värderrelevans går tillbaka till Ball och Browns (1968) samt Beavers (1968). Värderrelevansforskning förklaras av Barth et al. (2001) som forskning som undersöker sambandet mellan redovisningsbelopp och aktiemarknadsvärden. De anger att ett redovisningsbelopp definieras som värderrelevant om det har en förutsagd koppling till aktiemarknadsvärden eller om det förklarar variation i aktiekursen. Azar, Zakaria och Sulaiman (2019) förklarar att om redovisningsinformation har ett förutsagt samband med aktiens marknadsvärde, det vill säga aktiekurser och aktieavkastning, definieras det som värderrelevant information. Francis och Schipper (1999) definierar värderrelevansen av redovisningsinformation som förmågan hos finansiell information att representera data som påverkar mätningen av aktiemarknaden, det vill säga aktieavkastning och aktiekurs.

Holthausen och Watts (2001) kritiserade syftet med värderrelevansforskning genom att argumentera att endast associationerna av redovisningsciffror och företagsvärdering ger liten eller ingen insikt för standardsättning om inte de underliggande teorierna är beskrivande för redovisning, standardsättning och värdering. Barth et al. (2001) motsätter sig denna uppfattning genom att diskutera betydelsen av värderrelevanslitteraturen och ger sex punkter som stöd för framtida arbete. De två mest tillämpliga skälen från Barth et al. (2001) är att värder relevansstudier är utformade för att bedöma om särskilda redovisningsbelopp återspeglar information som används av investerare vid värdering av företags eget kapital.

Den kanske närmast besläktade teorin som föreslår ett samband mellan redovisningsinformation och företagsvärdering är Famas (1970) klassiska effektiva marknader-hypotes (EMH). Dunham och Grandstaff (2021) nämner att den starka formen av EMH säger att aktiekurserna återspeglar all offentlig och privat information, vilket skulle tyda på att nyligen publicerad redovisningsinformation borde ha liten eller ingen inverkan på företagsvärderingar. Tillräckliga empiriska bevis som visar att aktiekurser verkligen tenderar att följa slumpmässiga kurser uttrycks vanligtvis som stöd för EMH. Stöd för EMH:s starka form skulle därför innebära att redovisningsinformationen inte är relevant för något större värde.

Däremot är den starka formen av EMH svår att jämföra med de frekventa och betydande aktiekursreaktionerna på utgivningen av ny redovisningsinformation, särskilt kring kvartalsvisa resultat. Sådana volatila prisrörelser kring utgivningen av ny redovisningsinformation är oförenliga med den starka formen av EMH och tyder på att redovisningsinformation verkligen kan vara mycket värderrelevant.

Sedan de framträdande studierna av Ball och Brown (1968) samt Beaver (1968) har flera studier gjorts som rör värderrelevans. Dunham och Grandstaff (2021) menar att även om värderrelevansen av redovisningsinformation har studerats i flera decennier, är området fortfarande mycket relevant idag. Som ett exempel nämner de att volatiliteten i aktiekurserna fortfarande är ganska hög kring tillkännagivanden av företagets kvartalsvisa resultatrapporter, vilket tyder på att redovisningsinformation fortfarande är mycket värderrelevant. Däremot, eftersom det finns många informationskällor och eftersom internet ger omedelbar tillgång till den informationen, finns det bevis för att investerare i allt högre grad förlitar sig på icke-finansiell information när de fattar investeringsbeslut (Dunham och Grandstaff, 2021).

3.1.5 "Corporate Social Responsibility" (CSR)

För att fungera framgångsrikt måste organisationer anpassa sig till globaliseringsprocessen och samhällets föränderliga värderingar. Från arbetsrelationer till partnerskap, från snabba och enkla vinster till långsiktigt hållbar affärsutveckling, från egenintresse till ansvar för samhället och naturen förklarar Matten och Moon (2008). För att uppnå det högsta värdet för varje organisation, motiverar detta till behov att utföra hållbara, ansvarsfulla och etiska aktiviteter (Boccia och Sarnacchiaro, 2017).

Europeiska kommissionen (2011) förklarar att Corporate Social Responsibility innefattar tre delar:

Det *ekonomiska ansvarstagandet* handlar om att maximera skapandet av delat värde för deras ägare/aktieägare och för deras andra intressenter och samhället i stort.

Det *miljömässiga ansvaret* handlar om att jobba för biologisk mångfald, klimatförändringar, resurseffektivitet, livscykelbedömning och förebyggande av föroreningar.

Sociala ansvarstagande baseras på att arbeta mot samhällsengagemang och utveckling, mänskliga rättigheter, förebygga arbetslöshet och motverka korruption.

Utövande av CSR kommer att involvera ett långsiktigt aktieägarvärde, vilket innebär en långsiktig syn på vinstmaximering. När det gäller chefsledda företag kommer detta att kräva en förändring av incitamentsstrukturen så att chefen gör bra ifrån sig genom att utföra handlingar som genererar nytta för samhället. Om det är ett företags mål att överleva och blomstra kan det inte göras något bättre än att se långsiktigt och förstå att om det behandlar samhället väl kommer samhället ge tillbaka tjänsten (Falck och Heblich, 2007).

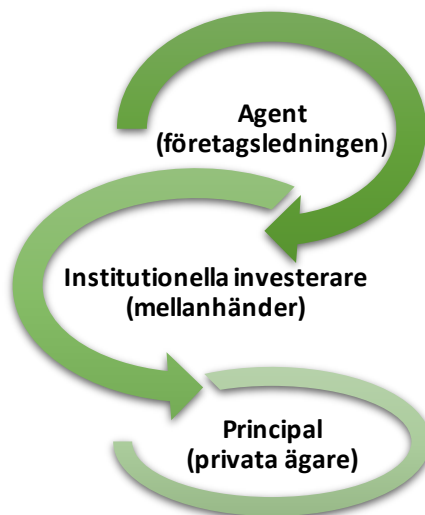
3.2 Teoretisk referensram

I detta kapitel presenteras teorier som ligger till grund för uppsatsen och kan förklara varför hållbarhetsrapportering kan ses som värderelevant för investerare. De teorier som använts i denna uppsats är principal-agent-teorin och ”Sustainable Enterprise theory”.

3.2.1 Principal-agent-teorin

Principal-agent-teorin är baserad på att informationsasymmetri uppstår mellan ägare (principals) och ledningen (agents). Inom större företag är ofta ledning och ägare separerade där fördelningen av information är asymmetrisk till ägarnas nackdel och ger då ledningen ett informationsövertag (Hartwig, 2019). Ledningen antas agera opportunistiskt för att öka sin egennyttan genom användandet av informationsövertaget vid beslutsfattande, framför ägarnas bästa. Då ägarna förväntar att ledningen kommer att försöka maximera sin egennyttan på ägarnas bekostnad, använder de sig av åtgärder för att skydda sig mot detta. Genom övervakning i form av redovisning och revision kan ägarna minska informationsasymmetrin mellan dem (Hartwig, 2019).

Denna studie utgår från institutionella investerare som förvaltar kapital åt sina kunder vilket gör att de agerar som en mellanhand i ledet agent – ägare. Figur 2 belyser detta.



Figur 2 - Illustration över förhållandet agent, mellanhand och principal

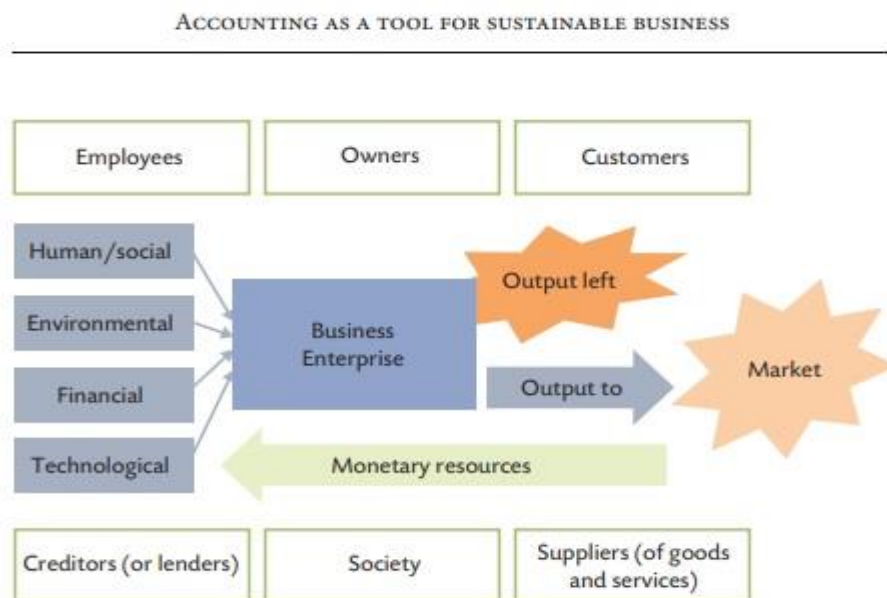
För att skapa förståelse om värderelevansen av hållbarhetsrapporter blir det väsentligt att förstå informationsasymmetri. Lu et al (2010) beskriver att informationsasymmetrin anger att marknadsaktörer har olika informationsuppsättning. Informationsasymmetrin indikerar att vissa investerare vet mer om företagets grundläggande värde eftersom de har privat information. Enligt Brown och Hillegeist (2007) skapar asymmetrin ett negativt urvalsproblem på marknaden eftersom informerade investerare handlar baserat på sin privata information. Dessa handelsaktiviteter visar sig som ovanligt stora obalanser i det observerade orderflödet. Genom detta kan omfattningen av informationsasymmetri mellan investerare karakteriseras som sannolikheten att en viss köp- och säljorder kommer från en investerare med privat information. De stridande intressena hos informerade och icke-informerade investerare ökar inte bara volatiliteten, utan också får allmänna investerare att inta en mer försiktig syn på företagets framtida värdefördelning förklarar Lu et al. (2010). Detta är något som också Brown och Hillegeist (2007) berör och förklarar att en rapport med högre kvalitet leder till en lägre grad av informationsasymmetri mellan investerare.

3.2.2 "Sustainable Enterprise theory"

"Sustainable Enterprise theory" framställer ett företag som en social enhet som används av intressenter. För att svara på uppsatsens syfte och forskningsfrågor användes "Sustainable Enterprise theory" som definieras av Suojanen (1954) på följande vis:

Om företaget anses vara en institution bör dess verksamhet bedömas när det gäller dess bidrag till flödet av produktion i samhället. Om inkomster som genereras i företaget ska analyseras utifrån sociala överväganden, då är den traditionella typen av resultaträkning otillräcklig. (Suojanen, 1954, s. 395).

Enligt Fagerström (2020) är intressenter i ett företag fokusgrupper för rapportering i Sustainable Enterprise-teorin. Vid hållbarhetsrapportering är intressenter, både externa och interna, de huvudsakliga användargrupperna för externa rapporter. När Sustainable Enterprise-teorin utvidgas och kombineras med resursteori baserad på de fyra resurserna, mänsklig/social, miljö, finansiell och teknologi, illustrerar en figur "Sustainable Enterprise theory":



Figur 3 – "Sustainable Enterprise theory" (Fagerström och Cunningham 2017)

Dessa resurser ligger till grund för att producera varor och tjänster och är avgörande för företagets överlevnad (Fagerström, Hartwig och Mutiganda, 2021).

Mänskligt och socialt kapital. Humankapital och Socialt kapital är två typer av resurser. Den viktigaste skillnaden mellan humankapital och socialt kapital är att humankapital hänvisar till färdigheter, kunskaper, erfarenheter etc. som innehas av olika individer medan socialt kapital hänvisar till de resurser vi vinner på att vara ett socialt nätverk.

Miljö kapital. Miljöresurserna är inte oändliga och det finns ett behov av åtgärder på alla nivåer. Företag är aktiva partners i grön utveckling, inte bara genom att begränsa användningen av miljöresurser men också genom att implementera affärsmodeller och tillvägagångssätt med intressenter. I ramverket för ”Sustainability Accounting Standards Board” beskrivs miljöpåverkan som användningen av icke-förnybara naturresurser som input till produktionsfaktorer. Företag genererar miljö kapital, antingen positivt för hållbart drivna företag, eller negativt för företag som inte verkar hållbart (Fagerström et al., 2021).

Finansiellt kapital. Finansiella resurser redovisas i termer av utgifter eller kostnader, intäkter, tillgångar och skulder för att skapa grund för värden i finansiellt kapital. Traditionell redovisning bygger på antagandet att värden skapas som en funktion av utgifter men enligt internationella redovisningsstandarder, är verkliga värden gjorda av oberoende värderingar som ger andra uppfattningar om värden (Fagerström et al., 2021).

Teknologiskt kapital. Teknologiskt kapital representerar en mänsklig verktygslåda som används för att skapa varor och tjänster. Teknologiskt kapital hämtas från råmaterial som utvinns och sätts sedan i produktion och användning, för att tillverka produkter som senare kasseras. Företag genererar tekniskt kapital, antingen positivt för en hållbart och vinstdriven verksamhet, eller negativt för företag som inte verkar lönsamt eller hållbart (Fagerström et al., 2021).

Fagerström och Hartwig (2016) förklarar att om dimensionerna ovan blir rätt hanterade resulterar de i resurser för företaget som sedan bör fångas upp av hållbarhetsrapporteringen och kommuniceras till intressenterna. Med bakgrund av detta har uppsatsens intervjuguide lutat mot denna teori.

3.3 Tidigare forskning om värderelevans

I detta avsnitt diskuteras tidigare forskning. Först beskrivs studier som funnit ett positivt samband mellan värderelevans och hållbarhetsrapporter. Därefter går uppsatsen igenom studier som funnit ett negativt samband.

3.3.1 Studier som tyder på ett positivt samband

Värderelevans är en term som ofta har använts för att hänvisa till i vilken utsträckning investerare beaktar redovisningssiffror i finansiella rapporter när de fattar beslut om att köpa, behålla eller sälja aktier. Företags årsredovisningar används för att exponera organisationers finansiella position för berörda intressenter. För att kunna ta investeringsbeslut måste investeraren känna sig tillfredsställd med den informationen som har publicerats. Här menar Delegkos et al. (2022) att värderelevansen för investerare kan förstärkas av hållbarhetsrapportering genom att mer information adderas. Icke-finansiell information är ett komplement till den finansiella informationen som är använd av investerare vid beslutsfattande. Aureli et al. (2020) förklarar att den finansiella informationen ensamt inte är tillräckligt för att förklara ett företags marknadsvärde och att efterfrågan på icke-finansiell information ständigt är växande. Detta betyder att de finansiella rapporterna inte längre möter behovet som investerare har och att värderelevansen för hållbarhetsrapporter ökar.

Schadewitz och Niskala (2010) fann ett positivt signifikant samband mellan kvaliteten på hållbarhetsrapporter och företagens marknadsvärden. Deras urval omfattade alla listade finska företag som har antagit GRI. Utgångspunkten för deras värdering var Ohlson-modellen. Forskarna utökade den konventionella värderingen genom att studera om kommunikation via ansvarsrapportering är relaterad till ett företags värdering. Specifikt fokuserade Schadewitz och Niskala (2010) på ansvarsrapportering enligt GRI och särskilt om förekomsten av dessa rapporter ger en ytterligare förklaring till företagsvärde. Den tillämpade modellen stödde slutsatsen att kommunikation via GRI-ansvarsrapportering är en viktig förklaringsfaktor för ett företags marknadsvärde. Resultatet tyder på att ansvarsrapportering är en del av ett företags kommunikationsverktyg för att minska informationsasymmetri mellan förvaltare och investerare. GRI:s ansvarsrapportering behövs med andra ord för att få fram en mer exakt

marknadsvärdering av ett företag. Därför menar Schadewitz och Niskala (2010) att hållbarhetsrapporter är värderelevanta.

De Klerk et al. (2015) använde en modifierad Ohlson (1995) modell för att undersöka sambandet mellan CSR-upplysning och aktiekurser bland de 100 största brittiska företagen. Deras studie kom fram till att CSR-information är positivt och signifikant förknippat med aktiekursen. CSR-upplysning från ett företag minskar informationsasymmetri. Således förväntas högre nivåer av CSR-upplysningar vara förknippade med högre aktiekurser. Det fanns också bevis för att högre nivåer av CSR-upplysningar från företag som är verksamma i miljökänsliga branscher är förknippade med högre aktiekurser än CSR-upplysningar från företag verksamma i andra branscher. Dessutom tillhandahåller De Klerk et al. (2015) bevis för att finansiell redovisningsinformation och CSR-upplysningar tillsammans förklarar marknadsvärden bättre än ett exklusivt fokus på finansiell redovisningsinformation. Sammanfattningsvis innebär deras resultat att investerare kan hitta ytterligare information inom CSR-upplysningar som hjälper dem att bedöma värdet på aktier. De menar på att företag kan dra nytta av denna kunskap genom att öka sina CSR-upplysningar för att potentiellt dra nytta av en ökad aktiekurs. Detta gäller särskilt för företag inom miljökänsliga branscher som olja och gruvdrift. Studien drog slutsatsen att CSR-avslöjande ger värderelevant information till investerare utöver den finansiella redovisningsinformation.

Berthelot et al. (2012) beskriver i deras forskning och förklarar att hållbarhetsrapportering adderar ett positivt värde vid publicering av årsrapporter. Författarna förklarar att det positiva värdet som investerare utläser vid företag som publicerar hållbarhetsrapporter speglar framtida kassaflöden. Vidare beskriver författarna att hållbarhetsrapporter visar investerare att företaget är involverade i hållbar utveckling och att engagemanget ska leda till lägre produktionskostnader och ökad försäljning samt att kunna se rapporterna som kommunikationsverktyg som syftar till att utveckla en konkurrensfördel och förbättra företagets image.

Kresnanto och Putri (2019) argumenterar att genom hållbarhetsrapportering kan investerare säkerhetsställa att företaget är fritt från potentiella tvister som uppstår på grund av sociala problem som inte har hanterats lämpligt av företaget. Genom detta

ska investerare känna mer trygghet med hjälp av det vidgade perspektivet. Vidare beskriver författarna att deras resultat ligger i linje med tidigare forskning där hållbarhetsrapportering beskrivs som ett verktyg som används för att driva förändring och förbättra konkurrensfördelar.

Cortesi och Vena (2019) fann ett signifikant positivt samband mellan hållbarhetsrapporteringens kvalitet och förväntad framtida prestation, vilket indikerar att användning av hållbarhetsrapportering är ett bra mått att använda och att företag som använder hållbarhetsrapportering blir mer attraktiva för investerare. Iatridis (2013) fann att investerare betygsätter hållbarhetsrapportering positivt. Genom att företagen redovisar miljöfarligt avfall eller tar initiativ att minska de giftiga utsläppen får företaget högre miljömässigt värde i betraktarens ögon. Ett högt miljömässigt värde visas upp av företag som också uppvisar en hög lönsamhet och omfattande investeringar, vilket vidare förbättrar deras hållbara prestationer. Genom att uppvisa en hög kvalitet på hållbarhetsrapportering och implementera miljövänliga arbetssätt ökar ett företags attraktivitet bland investerare (Iatridis, 2013).

För interna och externa intressenter är hållbarhetsrapportering en metod för att utvärdera, sprida och hålla en organisation ansvarig för dess prestationer för att uppnå hållbarhetsmål. När ett företags aktiekurs är hög är dess värde också högt och företaget producerar starka resultat som gynnar aktieägarna. Genom att publicera hållbarhetsrapporter kan företaget framställa sig som medvetna och intresserade i samhällets välfärd vilket resulterar i ökat värde av bolaget. Samhällsansvaren som behandlas i hållbarhetsrapporten ger investerare en bredare och mer transparent information och ökar trycket på övriga företag att möta deras sociala ansvarstaganden. Genom dessa ansvarstaganden kommer företaget prestera bättre och resultatet kommer att synas i värderingen av företaget (Al Matari och Mgamal, 2022).

3.3.2 Studier som tyder på ett negativt samband

Hassel, Nilsson och Nyquist (2005) gjorde en studie som gav en inblick i hur miljöinformation återspeglas i marknadsvärdet på börsnoterade svenska företag. Med hjälp av värderingsmodellen för återstående inkomster uttryckte de marknadsvärdet på eget kapital som en funktion av bokfört värde på eget kapital,

redovisat resultat och miljöprestanda, där den sista variabeln användes som ett ombud för annan värderelevant information. Deras forskning var motiverad av Svenska Finansanalytikerföreningens rekommendation om miljörapportering. Denna rekommendation förutsätter att miljöinformation har värderelevans, eftersom den sannolikt kommer att påverka börsbolagens förväntade framtida resultat. Studien bidrog med empiriska rön till den aktuella debatten om förhållandet mellan miljöprestanda och aktieägarvärde. Den kostnadsbekymrade skolan hävdar att miljöinvesteringar endast representerar ökade kostnader, vilket resulterar i minskade intäkter och lägre marknadsvärden. Den värdeskapande skolan ser miljöarbetet som ett sätt att öka konkurrensfördelar och förbättra ekonomisk avkastning till investerarna. Deras forskning fann stöd för den kostnadsbekymrade skolan, eftersom resultaten indikerar att miljöprestanda har en negativ inverkan på företagets marknadsvärde (Hassel et al. 2005).

Stubbs et al (2018) utförde en studie om preferenser hos användare av icke-finansiella rapporter. Genom 22 intervjuer samlades material in där resultatet visade att 18 respondenter ansåg att det finns problem med det nuvarande rapporteringssystemet. Aspekter som väger in i problemet presenteras genom att företagets hållbarhetsrapporteringar har en begränsad användbarhet och den information som är tillgänglig, ofta är otillräcklig för beslutsfattande. Informationen är förvirrande, rörig, fragmenterad och innehåller icke-finansiella faktorer samt att rapporteringen snarare fokuserar mer på att efterfölja regler än kommunikation.

Kresnanto och Putri (2019) gjorde en studie om samband mellan hållbarhetsrapportering och vinstdrivande möjligheter för investerare. I studien mättes kvalitetsindex av de tre olika delar som ingår i hållbarhetsrapporten när denne offentliggjordes. Resultatet visade endast att den del som omfattar sociala ansvarstaganden påverkar vinst per aktieandel. Författarna förklarar då att hållbarhetsrapporter förblir ett komplement till informationskälla eftersom det finns en tendens att en ökning av rapportering inte innebär en ökning av transparens. Utan det används för att befria företaget från dess skyldighet i stället. Vidare nämndes också en del kritik mot hållbarhetsrapporteringen. Kresnanto och Putri (2019) beskriver att förekomsten av hållbarhetsrapportering fortfarande ses som utmanande kring datakvaliteten, intresseengagemang och trovärdighet kring företagets ledning.

Diouf och Boiral (2017) genomförde en studie med syftet att analysera uppfattningarna av kvaliteten på hållbarhetsrapporter med hjälp av GRI:s ramverk hos intressenter som arbetar med Socially Responsible Investment (SRI). Ett kvalitativt förhållningssätt användes med 33 semistrukturerade intervjuer. Respondenterna bestod av fondförvaltare, analytiker och konsulter. Hjälpmedlet som forskarna använde sig av var GRI:s ramverk och huvudsyftet med GRI är att tillhandahålla en pålitlig och trovärdig ram för hållbarhetsrapportering som kan användas av organisationer av alla storlekar, sektorer och platser. GRI arbetar enligt riktlinjer som fastställer listan över information som ska inkluderas i hållbarhetsrapporter, framför allt miljöfrågor, sociala frågor, styrning och ekonomiska frågor (Diouf och Boiral, 2017).

För att säkerställa kvaliteten på den information som lämnas har GRI definierat rapporteringsprinciper som fokuserar på kvaliteten av hållbarhetsrapporteringar. Resultaten av studien visade att även om GRI-ramverket ses som ett steg framåt av respondenterna, tillämpas principerna för att fastställa kvaliteten på en hållbarhetsrapportering inte i praktiken. De viktigaste frågorna som observerades i rapporterna är relaterade till bristande balans, avslöjandet av alltför allmän och irrelevant information, svårigheten att analysera resultat över tid och att fastställa kvantitativa mål för de kommande åren, generell brist på aktualitet, precision, tydlighet och tillförlitlighet i den information som rapporteras av företag. Trots dessa begränsningar representerar GRI ett viktigt verktyg för att stärka standardiseringen och rigiditeten i rapporterna, enligt respondenterna. Även om GRI-ramverket inte har nått samma nivå av trovärdighet och standardisering som riktlinjer för finansiell redovisning, är det baserat på liknande institutionella arrangemang och bidrar till att främja rapporteringsmetoder som uppfattas som legitima och normativt lämpliga. Denna standardiserings- och legitimeringsprocess som följer av GRI-ramverket återspeglades i de flesta svarandes optimism när det gäller fördelarna med detta ramverk för kvaliteten på hållbarhetsrapporter. Mervärdet av GRI som framhölls av de flesta svarande är genom att främja ett gemensamt språk, liknande indikatorer och mer konsekventa rapporteringsmetoder (Diouf och Boiral, 2017).

3.3.3 Sammanfattning av tidigare forskning

I tabellerna nedanför sammanfattas tidigare forskning för att ge en förenklad presentation av resultaten från studierna. Gemensamt för alla studier är att syftet med forskningen har utgått ifrån ett hållbarhetsperspektiv för att undersöka om det bidrar till någon form av värder relevans. Tabell 1 belyser studier som funnit ett positivt samband mellan hållbarhetsrapportering och värder relevans. Tabell 2 kartlägger studier som funnit ett negativt samband mellan hållbarhetsrapportering och värder relevans.

Tabell 1 - Studier som tyder på ett positivt samband

Författare och år	Resultat
Delegkos et al. (2022)	Resultaten visade att icke-finansiell information, bokfört värde och vinst per aktie har en statistiskt signifikant effekt på företagets marknadsvärde.
Aureli et al. (2020)	Det första resultatet visade att kvalificerad ESG-information påverkar företagets marknadsvärde. Det andra resultatet avser utvärderingen av ESG-information över tid. Båda de statistiska testerna som genomfördes visade tydligt att ESG-information efter 2013 är mer värder relevant än tidigare publicerade rapporter.
Schadewitz och Niskala (2010)	Resultatet stödde slutsatsen att kommunikation via GRI:s ramverk är en viktig förklaringsfaktor för ett företags marknadsvärde. Resultatet indikerar att ansvarsrapportering är en del av ett företags kommunikationsverktyg för att minska informationsasymmetri mellan ledningen och ägare.
De Klerk et al. (2015)	Resultatet visade att CSR-information är positivt och signifikant förknippat med aktiekursen. Investerare kan hitta ytterligare information inom CSR-upplysningar som hjälper dem att bedöma värdet på aktier.
Berthelot et al. (2012)	Resultatet tyder på att investerare värderar hållbarhetsrapportering positivt. Dessa resultat stöder också relevansen av initiativ som Global Reporting Initiative, som fokuserar på utvecklingen av erkända riktlinjer för hållbarhetsrapportering. Resultaten kan också tjäna som argument för att underlätta ett företags frivilliga engagemang för avslöjande information.
Kresnanto och Putri (2019)	Resultatet tyder på att investerare placerar hållbarhetsrapporten som en informationskälla för att säkerställa deras oro över sociala frågor och miljöansvar.
Cortesi och Vena (2019)	Resultatet visade att genom icke-finansiell information kan företag <ul style="list-style-type: none"> - Minska informationsasymmetrier - Påverka marknadsvärdet för företag starkt och positivt. - Förbättrar kvaliteten på resultatet och bokfört värde.

Iatridis (2013)	<p>Resultatet visar att miljöredovisning är positivt kopplat till miljöprestanda.</p> <p>Miljöavslöjare av hög kvalitet uppvisar effektiv företagsstyrning och tenderar att möta mindre svårigheter med att få tillgång till kapitalmarknader.</p> <p>Miljöupplysningar av hög kvalitet är värder relevanta och förbättrar investerarnas uppfattningar.</p>
Al Matari och Mgamal (2022)	<p>Resultatet tyder på att hållbarhetsrapportering är till fördel för investerare samt att hållbarhetsrapporteringsdata används för att komplettera redovisningsinformation i beslutsfattande. Resultaten visade också att investerare uppskattar andra och kompletterande upplysningar om den finansiella informationen som tillhandahålls av hållbarhetsrapporten och att denna upplysning har haft en positiv inverkan på aktiekursen.</p>

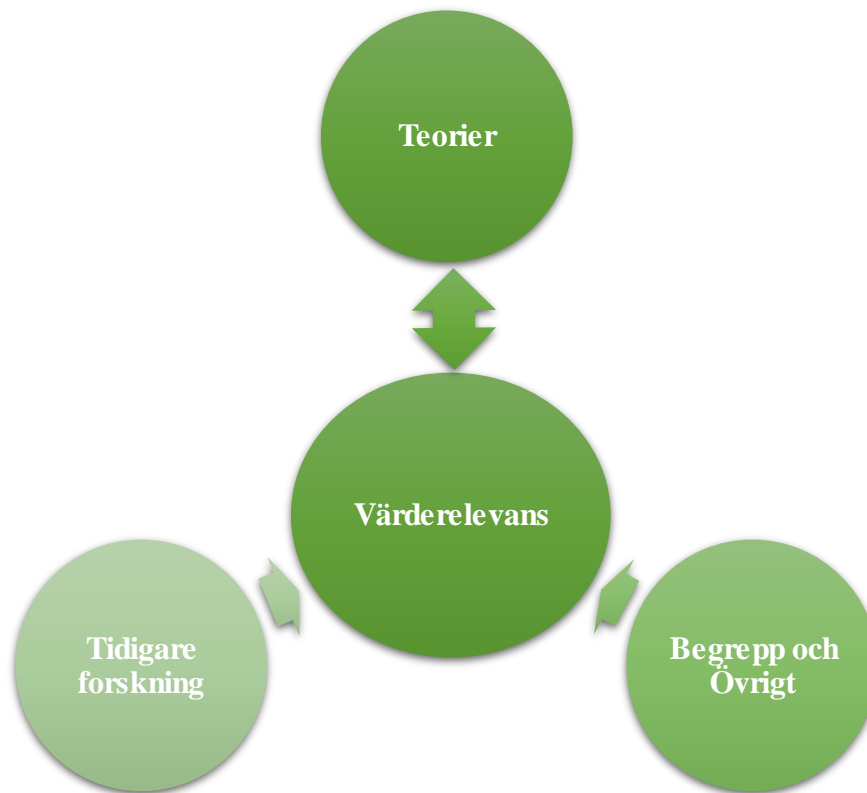
Tabell 2 - Studier som tyder på ett negativt samband

Författare och år	Resultat
Hassel et al. (2005)	Resultatet visade att miljöprestanda har en negativ inverkan på företagets marknadsvärde.
Stubbs et al (2018)	Resultatet visade att respondenter ansåg rapporteringssystemet som bristfälligt och med en begränsad användbarhet.
Kresnanto och Putri (2019)	Resultatet indikerar att upplysningar i hållbarhetsrapporter över lag inte har varit en kritisk referens för investerare, särskilt när de tittar på deras lönsamhetsmöjligheter.
Diouf och Boiral (2017)	Resultatet visade att SRI-utövarnas uppfattningar kastar mer ljus över den osäkra tillämpningen av GRI-principerna för att fastställa kvaliteten på hållbarhetsrapporter. Resultatet tenderar att stödja argumentet att hållbarhetsrapporter återspeglar de intryckshanteringsstrategier som används av företag för att lyfta fram de positiva aspekterna av deras hållbarhetsprestanda och för att fördunkla negativa resultat.

I avsnittet som följer presenteras den teoretiska modell som står till grund för uppsatsen.

3.4 Modell

Uppsatsens teoretiska modell, som framgår av Figur 4, illustrerar kopplingarna som finns mellan teorier, tidigare forskning samt begrepp och övriga faktorer som valts för att besvara om hållbarhetsrapporteringen är värder relevant för investerare.



Figur 4 - Modell

För att läsaren enklare ska förstå modellen beskrivs varje koppling separat under rubrik 3.5, operationalisering.

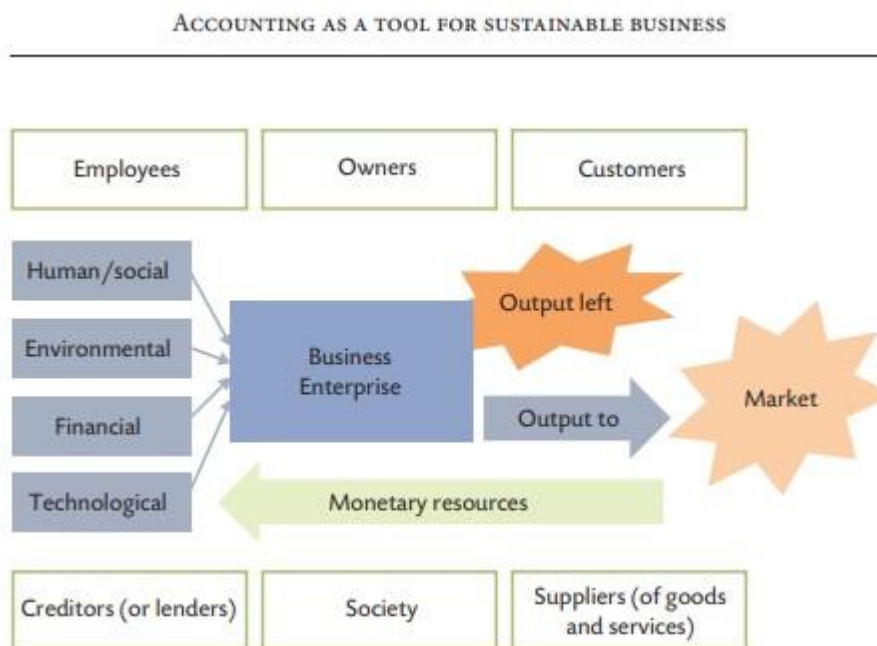
3.5 Operationalisering

För att skapa mer tydlighet om hur operationaliseringen av kapitel 3 gick till och hur det praktiska genomförandet av uppsatsen har arbetats fram, presenterar följande avsnitt vilken del av intervjuguiden (se bilaga 1) som tillhör respektive segment. Frågorna som ställdes blev utformade efter den teoretiska referensram samt tidigare forskning som redogjordes för ovan. Stor tyngd lades på Sustainable Enterprise-teorin vilket innebär att frågorna kopplade till den teorin redogörs först. Därefter beskrivs frågor som rör tidigare forskning. Avsnittet avslutas sedan med frågor kopplade mot värderelevans samt övriga faktorer.

3.5.1 Frågor kopplade mot "Sustainable enterprise theory"

Sustainable Enterprise-teorin valdes som utgångspunkt till uppsatsens operationalisering av intervjuguide. Detta på grund av att företag som uppfyller kriterierna enligt 6 kapitlet §10 årsredovisningslagen (SFS 1995:1554, kap. 6 § 10)

måste upprätta en hållbarhetsrapport som ska innehålla rekvisiten i 6 kapitlet §12 i årsredovisningslagen (SFS 1995:1554, kap. 6 § 12). Sustainable Enterprise-teorin går att koppla mot rekvisiten i kap 6 § 12. Där står det att företagets hållbarhetsrapport ska innehålla de hållbarhetsupplysningar som behövs för förståelsen av företagets utveckling, ställning, resultat och konsekvenserna av verksamheten, däribland upplysningar i frågor som rör miljö, sociala förhållanden, personal, respekt för mänskliga rättigheter och motverkande av korruption.



Figur 5 – "Sustainable Enterprise theory" (Fagerström och Cunningham 2017)

Studeras bilden syns det att Sustainable Enterprise-teorin med dimensionerna mänsklig/social, miljö, finansiell och teknologi tydligt går att koppla mot det som sägs i kap 6 § 12 årsredovisningslagen (1995). Nedanför redogörs för frågor kopplade mot respektive dimension.

Frågor kopplade till den mänskliga/sociala dimensionen:

- Hur ser du på den mänskliga och sociala-dimensionen i hållbarhetsrapporten?

- Läger du stor tyngd på hur företaget redovisar hantering av sociala förhållanden, innehållande personal, respekt för mänskliga rättigheter och motverkande korruption? Varför? Varför inte?
- Anser du att denna dimension är relevant vid investeringsbeslut?

Dessa frågor ställdes i syfte att förstå om hanteringen av mänskliga resurser är värder relevanta i beslutsprocessen i en investering.

Frågor kopplade till miljödimensionen:

- Hur ser du på miljödimensionen i hållbarhetsrapporten?
- Läger du stor vikt på hur företaget redovisar sitt användande av miljöresurser? Varför? Varför inte?
- Har du några specifika kriterier på dina icke-finansiella investeringskrav? Vilka är dessa i sådana fall?
- Anser du att denna dimension är relevant vid investeringsbeslut?

Dessa frågor ställdes i syfte att få svar på om företag som värnar för hållbarhet inom miljöresurser i hållbarhetsrapporten utgjorde något värde för investeraren.

Frågor kopplade till den finansiella dimensionen:

- Hur ser du på de finansiella rapporterna?
- Vilka investeringskrav har du på en potentiell investering?
- Hur ser du på hållbarhetsrapporten som komplement till den finansiella rapporten?

Dessa frågor ställdes i syfte för att undersöka relevansen av de finansiella resurserna och förstå värdet dessa förmedlar åt investeraren.

Frågor kopplade till den teknologiska dimensionen:

- Inkluderar du företagets teknologiska resurser vid investeringsbedömning? (Tillverkningsteknologier, teknologi i produkter)

Denna fråga ställdes i syfte för att undersöka relevansen av de teknologiska resurserna och förstå värdet dessa förmedlar åt investeraren.

3.5.2 Frågor kopplade till tidigare forskning om värderelevans

I detta avsnitts redogörs för frågorna som kopplades till tidigare forskning. Efter frågorna följer en förklaring om varför de anses relevanta för uppsatsen.

- Anser du att hållbarhetsrapporteringen påverkar företags värde?
- Finns det några aspekter som du önskar att företagen skulle fokusera mer respektive mindre på i sina hållbarhetsrapporteringar för att göra den mer användbar?
- Hur stor tyngd lägger du på finansiella kriterier respektive hållbarhetsfrågor?
- Anser du att hållbarhetsrapporter som använder sig av GRI:s ramverk är av högre kvalitet och därmed också ökar värdet?
- Tycker du informationsasymmetrin minskar på grund av hållbarhetsrapporten?

De två första frågorna berör det som De Klerk et al. (2015) fann bevis för, att företags CSR-upplysningar är sammankopplat med aktiekursen. Berthelot et al. (2012) förklarade att hållbarhetsrapporterna hjälper till att skapa en positiv image för företaget som långsiktigt ska öka i värdet. Den tredje frågan bygger på det som Stubbs et al. (2018) tillsammans med Kresnanto och Putri (2019) förklarade, att hållbarhetsrapporter är begränsat användbara då information presenteras på ett förvirrande sätt med onödiga icke-finansiella faktorer. Hållbarhetsrapporter innefattar bristande information kring datakvaliteten, intresseengagemang och trovärdigheten. Fjärde frågan bygger på det som Schadewitz och Niskala (2010) kom fram till i sin studie. Företag som hållbarhetsrapporterar enligt GRI:s ramverk får ett högre marknadsvärde. Den sista frågan är kopplad mot det som (De Klerk et al. 2015; Schadewitz och Niskala, 2010) fann, nämligen att hållbarhetsrapporteringen minskar informationsasymmetrin vilket i sin tur är värderelevant.

3.5.3 Frågor kopplade till värder relevans

Detta avsnitt redogör för frågor som kopplades mot begreppet värder relevans. Efter frågorna följer en förklaring om varför dessa formulerades.

- Hur ser du på kopplingen mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet?
- Går det att koppla hållbarhetsrapporteringen till högre aktiekurs och aktieavkastning?

Dessa frågor ställdes i syfte att få svar på om det fanns någon form av värder relevans i hållbarhetsrapporteringen. Barth et al (2001), Azar et al, (2019) samt Francis och Schipper (1999) är alla inne på samma spår, nämligen att redovisningsinformation är värder relevant om det finns en koppling till aktiemarknadsvärden. När de pratar om aktiemarknadsvärden menar de aktiekurs och aktieavkastning.

3.5.4 Frågor kopplade till övriga faktorer

I detta avsnitt redogörs för frågor som kopplades till övriga faktorer. Efter frågorna följer en förklaring om varför de anses relevanta för uppsatsen.

- Vilka fördelar/nackdelar har du märkt av vid användningen av hållbarhetsrapportering?
- Vilken roll tror du att hållbarhetsrapportering kommer att spela i framtiden?
- Vilka är de största bristerna i företagens hållbarhetsrapporteringar?

Dessa frågor ställdes i syfte att agera som öppna frågor för att vara tillgängliga att omfatta så mycket väsentlig information som möjligt av respondenterna.

4 Empiri

I detta kapitel presenteras uppsatsens insamlade empiri. Uppsatsens empiri består av respondenternas svar på de frågor som utformades baserat på kapitel 3. I avsnittet presenteras den inhämtade empirin indelad i struktur som efterföljer ordningen från kapitel 3. Det börjar med "Sustainable Enterprise theory", där den mänskliga/sociala dimensionen, miljödimensionen samt den finansiella och teknologiska dimensionen beskrivs. Sedan följer empiri om värder relevans, tidigare forskning och avslutas med övriga faktorer.

4.1 Respondenter

I tabellen nedanför beskrivs respondenterna som har intervjuats, vilkas svar ligger till grund för empirin.

Respondenter	Befattning	Yrkeserfarenhet	Intervjumetod
R1	Fondförvaltare	27 år	Digital intervju
R2	Fondförvaltare	13 år	Digital intervju
R3	Kapitalförvaltare Bank	11 år	Digital intervju
R4	Kapitalförvaltare Investmentbolag	12 år	Digital intervju
R5	Kapitalförvaltare Investmentbolag	15 år	Digital intervju
R6	Kapitalförvaltare Bank	20 år	Digital intervju

Tabell 3 - Respondenter

Respondent 1 och 2 arbetade som fondförvaltare och hade tillsammans 40 års yrkeserfarenhet. Respondent 3 och 6 arbetade som kapitalförvaltare på bank och hade tillsammans 31 års yrkeserfarenhet. Respondent 4 och 5 kom från investmentbolag och hade 27 års yrkeserfarenhet.

4.2 Empiri, "Sustainable Enterprise-theory"

Här följer empiri insamlat ur dimensionerna som ingår i Sustainable Enterprise-teorin. Sustainable Enterprise-teorin har legat till grund för majoriteten av frågorna i intervjuguiden. Först redogörs resultaten för den mänskliga/sociala dimensionen.

Sedan följer miljödimensionen och den finansiella dimensionen, avsnittet avslutas därefter med den teknologiska dimensionen.

4.2.1 Mänskliga/sociala dimensionen

Respondenterna var alla eniga om att arbetsförhållanden måste skötas, och att de följer mänskliga rättigheter. Sedan fanns det en viss balans där de största bolagen i sektorn kan komma undan med sämre förhållanden då de står för en stor bit av marknaden. En respondent förklarade att konsumenter som står för intäkterna åt dessa bolag inte lägger någon vikt vid företagets arbetsförhållanden vid sitt konsumtionsbeteende. Vidare förklarade respondenten att investerare i västvärlden som är mer medvetna om sociala förhållanden, hellre skulle avstå från investering i sådana företag. Respondenten 1 sa:

”Det är ju tyvärr så att om allting fungerar utan att det är stora skandaler, då är det nästan ingen som bryr sig om att rota så mycket i det. Och tyvärr just på mänskliga/sociala-dimensionen så är det ju oftast när det händer någonting dåligt som det uppmärksammas. Men det är ju ganska viktigt att det fungerar”.

Här betonade respondenten att arbetsförhållanden i den sociala-dimensionen är viktig och att den ser bra ut, där vissa företag kan komma undan med okej arbetsförhållande. Sedan är den av begränsat intresse för vidare analys. Samtidigt läggs en större tyngd på företagets rykte om hur de förvaltar den sociala dimensionen. Här menade respondenten att när det existerar någon form av rättslig tvist så avstår alla investerare från att agera, men direkt när ärendet löser sig oavsett bötesbeloppet så kommer aktiekursen att åter stiga. En respondent betonade att hen exkluderar bolag från porr-, tobak, spel- och vapenindustrin eftersom det hör starkt ihop med det mänskliga och sociala. Respondenten menade att dessa sektorer inte hör ihop med deras värdegrund. Respondenten 2 nämnde:

”Det mänskliga och sociala är otroligt viktigt för mig. Dels på grund av att ägarna jag förvaltar åt tycker det är viktigt, dels för att vi exkluderar vissa typer av företag. Exempelvis investerar vi där jag jobbar inte i porr, tobak, spel och vapen. Det hör ju starkt ihop med det mänskliga och sociala. Däremot

behöver det inte alltid vara den bästa investeringen att utesluta dessa företag kortsiktigt. Men långsiktigt tror jag och våra ägare att det är mer värdefullt”.

Alla respondenter nämnde indirekt att stor tyngd läggs på hur företagen hanterar de sociala och mänskliga förhållandena. Tre respondenter poängterade att om denna dimension missköts kommer investeringen långsiktigt att bli dålig. Det nämndes flera anledningar bakom det, exempelvis att människor inte mår bra av krig, spelmissbruk och tobak. Den yngre generationen som är och kommer vara mer medvetna, kommer ta ett större avstånd från bolag som inte hanterar dessa förhållanden. En Respondent demonstrerade en jämförelse från sina 20 år i branschen och menade att när hen började fanns det knappt någon fond som hade detta i åtanke, men nu, 20 år senare så finns det en uppsjö av fonder som aktivt tar avstånd. Respondenten fortsatte och utvecklade att etiska fonder är fonder som tar hänsyn till agerandet i de företag de väljer att investera i. Dessa fonder kallas vanligtvis för SRI-fonder (Social Responsible Investments) och deras investeringar är ansvarsfulla investeringar. Respondenten sa att det finns två grundstrategier för ansvarsfulla investeringar. Den första är att välja utifrån positiva kriterier och den andra är att välja utifrån negativa kriterier. Positiva kriterier kan vara att välja aktier i företag som aktivt arbetar för att förbättra miljö och öka jämställdhet. Negativa kriterier innebär att fonden undviker att investera i företag som har en omfattande verksamhet med till exempel vapen, tobak och alkohol. Respondent 4 sa exempelvis:

”Jag, eller vi, där jag jobbar, utesluter exempelvis vissa sektorer där sociala och mänskliga förhållanden sätts ur spel. Jag anser att spelindustrin inte förbättrar det mänskliga och sociala. Då menar jag betting & casino, sådana bolag som Betsson och Angler Gaming. Det sociala och mänskliga i dessa typer av bolag är inte okej utifrån mitt och vårt perspektiv. Människor med spelmissbruk hamnar i en socialt utsatt position osv. Så absolut, jag lägger väldigt stor vikt på att mänskliga och sociala förhållanden är av hög kvalitet”.

Vid jämställdhetsintresse förklarade fem respondenter att det lägger stor vikt vid fördelning av könen i styrelsesammansättningen. Redan vid inblick i

könsfördelningen sker en utsällning av bolaget om det visar 100% manlig styrelse förklarade två respondenter. De två respondenterna förklarade vidare att de använder sig av en speciell parameter som visar könsfördelningen och sällar ut bolagen ur urvalet med endast män i styrelsen. Samtidigt som en viss generositet finns över att det inte nödvändigtvis måste vara 50/50 men de vill gärna se 30–40% kvinnor i styrelsen. Könsfördelningen i övrigt inom bolagen var inte av samma intresse, här förklarade en respondent att det grundar sig i att branscher och yrken som är mer könsdominanta, medför begränsningar i användbarheten av den informationen. En respondent var den enda som inte var i samförstånd med övriga. Respondenten menade att det inte spelade så stor roll vilken könsfördelning styrelsen har vid investeringsbeslut. Respondent 2 beskrev:

”Nej inte i mitt investeringsbeslut, det tycker jag inte. Jag tycker väl att det inte ska kvoterar in. Det ska avgöras på kompetens. Den styrelse som sitter där ska besitta kompetens. Det är viktigt att frågan är uppe, men det är inte avgörande i mitt beslut”.

På frågan om den mänskliga och sociala dimensionen är relevant vid investeringsbeslut så nämnde alla respondenter att den är det. Tre respondenter var inne och pratade om företagets överlevnad. De hävdade att om företagen äventyrar denna dimension så kommer företagen gå omkull långsiktigt. Respondent 6 beskrev att:

”Absolut jätteviktigt, det är som jag sa tidigare en hygienfaktor. om du inte sköter dig på de mänskliga och sociala frågorna kommer företaget långsiktigt att dö. Och missköter företagen sig kommer marknadsvärdet sjunka och till slut bli noll, vilket resulterar i att jag säljer mitt innehav eller inte investerar”.

Två respondenter hävdade dock att om ett företag missköter sig på den här dimensionen så finns det ett läge att gå in i företaget och hoppas på att det blir en turn around-kandidat, men då ska prislappen vara därefter. En respondent nämnde även att detta kommer att bli allt viktigare eftersom den yngre generationen är mer medvetna om dessa dimensioner. Två respondenter tog även upp varsitt exempel på företag där det blivit skandaler kopplade till denna dimension. Ericsson med sin

muthärva i mellanöstern samt Telias mutskandal i Uzbekistan. Två respondenter nämnde att det bara är att titta på aktiekursen för att förstå hur pass viktigt det är med de mänskliga och sociala segmenten. Två respondenter nämnde också att denna dimension är relevant men samtidigt belyser de vikten av trovärdighet över rapporterna, då det finns en viss begränsning med att företag aldrig kommer att redovisa eventuella svagheter.

4.2.2 Miljödimensionen

Miljödimensionen förklarades av alla respondenterna som fundamental för bolagen som är av intresse att investera i. Förvaltningsbolaget som en respondent arbetar inom har skrivit under netto noll som grundas i att de ska vara klimatneutrala och halvera koldioxidutsläppen till år 2025. Detta medför att alla bolag som ligger i portföljen måste underteckna dessa avtal och efterfölja målen som ingår om klimatneutralitet. Här kompletterade respondenten att vissa bolag har egna policys som är bättre än netto noll som då godtas men bolag har också åkt ur portföljen på grund av motstridighet av detta. En annan respondent är inne på ett liknade spår som den förra. Respondenten nämnde att det är viktigt att företagen har anslutit sig till Science Based Targets initiative för att det ska bli aktuellt med en investering. Respondenten 3 sa:

”Vi vill ju ha ett högt betyg på hållbarhet och då är det ju så att vi inte kan äga för mycket bolag som har för dåliga betyg”.

Här poängterade respondenten att fondbolaget pressas av att vara lukrativa med höga betyg som de sedan förmedlar till bolagen som de investerar i, att också bli klimatmedvetna och upprätta mål. Fondbolaget som en respondent arbetar på rapporterar för fondens koldioxidutsläpp vilket ackumulerar alla bolagens koldioxidutsläpp. Då respondenten vill ha låga utsläpp medför detta att begränsa investeringar i bolag med för höga utsläpp då detta skulle påverka det övergripande betyget för fonden.

Alla Respondenter lade väldigt stor vikt vid hur företagen hanterar miljödimensionen.

Tre respondenter kopplade även tillbaka till den mänskliga och sociala dimensionen och menade att miljödimensionen är minst lika viktig. Respondent 2 beskrev:

”Ja den är också jätteviktig, för det är något man måste jobba aktivt med också för att kunna vara attraktiv som investering. Det är samma här som med frågan om den mänskliga och sociala dimensionen. Arbetar företagen inte med frågan så kommer de tappa väldigt mycket i värde över tid”.

Två respondenter menade att det övergripande målet är att påskynda minskningen av den globala ekonomins utsläpp av växthusgaser, samtidigt som det levereras god, riskjusterad avkastning på lång sikt. De två respondenterna var väldigt samstämmiga inom miljödimensionen och menade att för att lyckas begränsa den globala uppvärmningen till 1,5 grader, måste samhällen och företag minska sina koldioxidutsläpp och nå nettonollutsläpp år 2050, enligt det globala uppvärmningsmålet. Som en del av en respondents klimatstrategi har mål satts att det totala förvaltade kapitalet ska vara placerat koldioxid neutralt år 2035 vilket är 15 år före det globala uppvärmningsmålet. För att uppfylla målen menade respondenten att klimatstrategin är en vital och central del för att öka investeringar i företag som erbjuder lösningar på globala hållbarhetsutmaningar eller möjliggör omställning till en mer hållbar ekonomi. Slutligen fanns det en respondent som menade på att det är viktigt att miljödimensionen hanteras rätt, men samtidigt nämnde respondenten att det behövs ses mellan raderna när hållbarhetsrapporteringen läses. Respondent 1 sa:

”Man ska komma ihåg att rapporteringen av miljö är väldigt dålig för vissa bolag. Därför hamnar ofta skogsbolagen under denna kategori eftersom de släpper ut väldigt mycket koldioxid. Andra sidan av myntet är att de äger marken och skogen som finns där. Skogen absorberar också mycket koldioxid men det är sällan man ser något om det i hållbarhetsrapporteringen”.

Fem respondenter var alla inne på att företag som negligerar miljöaspekten inte kommer vara attraktiv som investering. Investeras det inte kommer marknadsvärdet att sjunka och företaget kommer slutligen att försvinna, kanske inte på kort sikt men definitivt på lång sikt. En respondent som tryckte mest på den här dimensionen,

menade att eftersom omvärlden har blivit så otroligt medvetna blir det en väldigt avgörande faktor att arbeta med. Respondent 2 sa:

”I framtiden tror jag SRI-investeringar kommer explodera. Speciellt eftersom omvärlden har förstått dilemmat samt att den yngre generationen, vilka kommer vara framtidens investerare, kommer lägga allt större vikt vid att miljöfrågor behandlas korrekt. Enligt det övergripande globala uppvärmningsmålet ska samhällen och företag nå nettonollutsläpp år 2050. Det innebär i sin tur att investeringar i miljöteknik kommer bli enormt, är man inte med på tåget kommer företagen gå omkull”.

På frågan om miljödimensionen är relevant vid investeringsbeslut meddelade alla att den var det, men med viss distinktion i svaren. Fyra respondenter tyckte att miljödimension var viktigare än vad två tyckte. Det som skilde respondenterna åt var att fyra respondenter pratade mer om uttryckliga mål än vad de två andra gjorde.

4.2.3 Finansiella dimensionen

Den finansiella dimensionen poängterades vara huvudsaken i analysarbetet enligt alla respondenter. En respondent menade även att företagen måste vara med på alla de andra dimensionerna också men att den viktigaste ändå var den finansiella delen. Respondent 6 sa:

”Det finansiella är det viktigaste men de måste vara med på alla de här bitarna, både sociala och miljömässiga. De måste jobba aktivt med de här frågorna så det inte bara är en papperstiger. Företagen måste ju ha en ekonomisk hållbarhet också och där spelar de finansiella rapporterna en viktig del. Går företaget inte bra ekonomiskt så investerar jag inte i verksamheten. Det blir ju ingen bra investering. Det är ju huvudorsaken, men sen måste företagen jobba aktivt med de andra bitarna också, för att de ska få bra finansiella rapporter även framöver”.

För att ett bolag ska vara investeringsaktuellt måste det vara lönsamt och oavsett hur bra hållbarhetsaspekterna är så köper andelsägare fonden för att den ska stiga i värde förklarade en respondent. Omfattande arbeten sker kontinuerligt för att analysera

och värdera olika bolag genom att väga ihop risker och avkastning och här var alla respondenter enade att det är det finansiella resultatet som kommer att driva aktien uppåt. Samtidigt poängterade en respondent att hållbarhetsrapportens kompletterande till den finansiella rapporten blir allt viktigare. Respondent 2 nämnde:

”Det ökar transparensen, vilket leder till att det blir mer attraktivt för mig och jag är inte ensam om att tycka så vilket gör att aktiekursen kommer att gå upp. Ger ett företag ut en dålig hållbarhetsrapport kommer det att drabba den finansiella rapporten”.

Hållbarhetsrapporterna kommer endast en gång per år, till skillnad från de finansiella rapporterna som kommer varje kvartal. Oavsett om hållbarhetsrapporterna skulle släppas varje kvartal, poängterade två respondenter att det inte skulle påverka dem på något sätt. Respondenterna förklarar att de har täta möten, konferenser eller pressträffar med bolagen och om någon händelse skulle ske kommer de att få informationen snabbare än rapporterna ändå. Respondent 5 beskrev:

”Det är ju såklart den finansiella informationen som är viktig, ett bolag kan inte anses bra om det levererar dåliga resultat men har världens bästa hållbarhetsrapport”.

Det måste finnas en vinstpotential för bolaget oavsett hur bra hållbarhet som de arbetar med annars kommer de uteslutas från en potentiell plats i portföljen förklarade tre respondenter. De tre andra respondenterna tyckte att dimensionerna ovanför var otroligt viktiga och poängterade även vikten av att de finansiella rapporterna är bra, annars utesluts företagen även om det skulle ha världens bästa hållbarhet. Samtidigt menade tre respondenter att det måste finnas ett samspel mellan rapporterna. Därför menade de på att bolag som utesluts på grund av att de är bäst, antingen finansiellt eller hållbart, kan gå miste om kortsiktiga vinster men inte långsiktiga, vilket även är investeringsfilosofin.

4.2.4 Teknologiska dimensionen

Den teknologiska dimensionen är av stor vikt för en respondent. Här var respondenten inne på att företagets teknologi kan ge en långvarig konkurrensfördel vilket är oerhört betydelsefullt vid investering. Respondent 2 sa:

”Har företaget teknologi som ger en konkurrensfördel så är väl det en klar fördel. En långvarig konkurrens, det är ju ett bra skydd mot konkurrenter, så klart. Det är jätteviktigt med allt från tillverkningsteknologier, till patent då det bygger vallgravar”.

En respondent lade större vikt på teknisk strategi i stället för teknologiska resurser. Respondenten ville att företagen har en väl utarbetad plan om sin tekniska strategi och att de jobbar proaktivt för att skapa konkurrensfördelar. Respondenten menade att detta är extra viktigt nu eftersom den tekniska utvecklingen går så fort fram. Respondent 4 nämnde:

”Hamnar företag på efterkälken på grund av att de är för långsamma kommer de bli omsprungna och det resulterar i en sämre investering för mig. Förutom den tekniska strategin vill jag även att teknologiska resurser såsom produkter, tjänster, produktion tekniskt kunnande och innovationsförmåga ligger i framkant”.

Denna dimension var inget som fyra respondenter la samma tyngd vid. De förklarade att företag som är innovativa inom sin bransch kommer att ses som attraktiva om de kan leverera någon form av avkastning. De bolag som ligger i framkant inom produktutveckling och lyckas i flera år att gå med lönsamhet kommer få en högre värdering. Men detta var något som en respondent förklarade mer som en subjektiv uppfattning om bolaget, snarare än något som hen försöker utläsa ur rapporterna. Samtidigt menade en annan respondent att denna dimension är något som hen behöver hålla sig á jour med. Respondent 6 nämnde:

”Visst, de andra dimensionerna är viktigare för mig vid investeringsbeslut men företagets teknologiska resurser är något jag måste hålla mig uppdaterad på”.

Respondenten gjorde jämförelsen med Facit som gick omkull i början av 1970-talet på grund av teknikskiftet till elektroniska maskiner. Även om respondenten menade att denna jämförelse är extrem idag så är det ändå någonting hen har med i bakhuvudet vid investeringsbeslut.

4.3 Empiri, Värderrelevans

Alla respondenterna menade att det har blivit allt viktigare med kopplingen mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet. Företagen måste arbeta med alla dimensioner, annars kommer det påverka lönsamheten framöver på grund av att företagen kommer att tappa kunder och andra intressenter. Kopplingen mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet förklarades av att det sker genom transparensen och att alla dimensioner efterföljs på ett kvalitativt sätt förklarade två respondenter. Respondent 2 sa:

”Om företagen som jag investerar i inte är hållbara och sköter sig på dimensionerna vi pratat om tidigare kommer marknadsvärdet på dessa företag att sjunka och till slut bli noll eftersom företaget skulle dö. Så marknadsvärdet för företag som sköter sig på det vi pratat om kommer att ha ett högre marknadsvärde än företag som missköter sig. Som svar på din fråga är svaret ja, det är otroligt värderrelevant. Aktiekursen går såklart upp liksom utdelningen för företag som sköter sig snarare än missköter sig”.

En respondent svarade att genom att vara skicklig på att använda hållbarhetsrapporterna som ett verktyg kommer bolagens transparens att öka vilket leder till en högre värdering. Sedan förklarades vikten av att vara ärlig i rapporterna för att skapa en trovärdighet som annars kommer att rasera och värderingen kommer sjunka vid bevisning av lögn. Respondent 1 sa:

”Om man är duktig på att rapportera saker som hållbarhet eller någonting annat om ett bolag så fort ett bolag är väldigt transparenta så får man ju generellt en högre värdering. Ja, om man är ärlig naturligtvis. Så fort det finns någon tvekan hos investerare som vi, då får man en lite lägre värdering än om man känner sig säker på siffrorna”.

Alla respondenter menade att om inte dimensionerna följs kommer det att skada företagen negativt på lång sikt. Marknadsvärdet kommer sjunka vilket resulterar i en lägre aktiekurs och avkastning.

På frågorna om kopplingen mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet samt om det går att koppla hållbarhetsrapporteringen till högre aktiekurs och avkastning, svarade alla respondenter övertygande ja på dessa frågor. Exempelvis så nämnde två respondenter, angående mutskandalerna i Ericsson och Telia, att om den mänskliga och sociala dimensionen vansköts så märks det tydligt på aktiekursen att den faller. Sedan poängterades samstämmigt bland alla respondenter att om någon av dimensionerna äventyras kommer det att synas i form av lägre aktiekurs, avkastning och lönsamhet. En respondent var inne på att företag som inte tar dessa saker på allvar kommer ha svårare att hitta ägare, leverantörer, kunder, finansiering, anställda och bli accepterade av samhället, vilket kommer leda till en dålig lönsamhet.

4.4 Empiri, Tidigare forskning

På frågan om respondenterna märker att hållbarhetsrapporteringen påverkar företagets värde var alla respondenter enade och menade att den gör det. Speciellt på lång sikt. Respondent 4 sa:

”På lång sikt så gör den så klart det. Som vi har varit inne på tidigare så måste företagen arbeta med de här frågorna, annars kommer de inte att vara relevanta, varken för investerare eller andra intressenter och då tappar företaget marknadsvärde. Det kommer påverka företaget negativt i en väldigt stor utsträckning. Företaget kommer tappa kunder och image och det blir viktigare och viktigare, framför allt med den yngre generationen som är mer medveten om de här frågorna. Företagen kommer inte heller att bli lika attraktiva som arbetsgivare vilket även det påverkar företagets värde på sikt. Så det påverkar värdet i stor utsträckning”.

Två respondenter förklarade att en hållbarhetsrapport har blivit som ett indirekt krav att utföra även för de mindre företagen då den hjälper att öka transparensen och förmedlar företagets värde mer trovärdigt för investerare. Samtidigt förklarade en

respondent att en hög kvalitet på hållbarhetsrapporterna kommer generera högre värdering samtidigt som en annan respondent förklarade att misskötsel av hållbarhetsrapporten kommer ha större negativa konsekvenser än de positiva som en välskött rapport genererar. Två respondenter menade att företag som rapporterar enligt GRI:s ramverk har högre kvalitet än andra företag. De menade att när jämförelser gjorts mot företag som använt annat ramverk tycker de att den högsta kvaliteten kommer från företag som ger ut hållbarhetsrapporter baserade på GRI:s ramverk. Respondent 6 beskrev:

”Jag har jobbat i den här branschen i 20 år och när jag har utfört jämförelser mellan företag som använt GRI:s ramverk kontra andra så tycker jag personligen att mest kvalitet har återfunnits hos rapporter baserade på GRI:s ramverk”.

Alla respondenter var eniga över hållbarhetsrapporternas otydlighet och menade att hållbarhetsrapporterna borde göras mer användbara och vara mer konkreta i kopplingen till ekonomin och med lite mer fokus på ekonomisk hållbarhet. En respondent var inne på att hållbarhetsrapporteringen har blivit för stor, större än årsredovisningen och används mer som marknadsföring samt innehåller mycket onödigt. Detta var också något som en till respondent nämnde, att siffror och mått som visar företags prestationer inom de olika dimensionerna, kan presenteras som oväsentligt för företagets värde som i stället bara vill ge sken av legitimitet. Respondent 2 nämnde:

”Just nu tycker jag mest det är ett stort miljöfokus. Det blir lite som ett PR-trick. En skönmålning”.

Den ekonomiska hållbarheten är av större vikt för företagets överlevnad enligt en respondent. Ett större fokus där hade varit önskvärt men samtidigt fanns förståelse och respekt för att det är svårt att få fram monetära värden på allt i hållbarhetsrapporten eftersom det är ett relativt nytt område men med tiden kommer det bli bättre menade två respondenter.

Alla respondenter pratade mycket om att hållbarhetsrapporteringen ökar transparensen. De hävdade att bolag som rapporterar mer öppet och med fler aspekter av dimensionerna blir betydligt attraktivare än det motsatta. Samtidigt är en respondent inne på att det är svårt att lita på allt som står i hållbarhetsrapporten och att företag aldrig nämner något som skulle äventyra marknadsvärdet. Respondent 4 sa:

”Det är otroligt viktigt att man sköter det bra, och ja, att man kan lita på företagen för annars tappar man förtroendet på något sätt och då går värder relevansen förlorad”.

Två respondenter gjorde jämförelsen med hur det var innan hållbarhetsrapportering blev lagstadgat. De är i samstämmighet om att sedan det blev lagstadgat att upprätta en hållbarhetsrapportering har informationsasymmetrin minskat. Däremot var de inne på att det mer är för privata investerare som informationsasymmetrin minskat snarare än för förvaltare. Detta på grund av att de kan träffa bolagen konsekvent som de är investerade i och det gjorde så att de fick information kontinuerligt.

4.5 Empiri, Övriga faktorer

På frågan om vilka för- respektive nackdelar som respondenterna märkt vid användningen av hållbarhetsrapportering är alla respondenterna inne på samma spår. Nämligen att det underlättar transparensen, vilket de ser som en klar fördel. Respondent 4 sa:

”Fördelarna är väl att det ger en bra bild av hur de arbetar med de frågorna. Det underlättar transparensen vilket företagen inte skulle ha lika mycket utav annars”.

Vidare fortsatte tre respondenter att prata om att fördelarna är klart fler än nackdelarna. En viktig faktor är att transparensen ökar samtidigt som omvärlden ställer större krav på det som hållbarhetsrapporteringen behandlar. De menade att om inte det som vi pratat om behandlas på ett adekvat sätt, kommer det äventyra företagets fortsatta överlevnad. En respondent förklarade att hållbarhetsrapporten är en bra plats att skylda med den information som är värdebringande och som inte

har plats i de finansiella rapporterna. Däremot nämnde tre respondenter att nackdelarna finns där. Hållbarhetsrapporteringarna har blivit väldigt stora och känns mer som marknadsföring och ett PR-knep förklarade de tre respondenterna. Detta var också något som nämndes av en respondent, att hållbarhetsrapporterna utnyttjas med ett marknadsföringssyfte. Det fanns även konsensus mellan två respondenter när det kom till nackdelar. Egentligen såg de två respondenterna inga nackdelar i det stora hela, de såg fler fördelar men de tog gemensamt upp att det kunde bli en skönmålning och att det kan vara svårt att lita på allt som sägs, plus att företag aldrig nämner något negativt i hållbarhetsrapporteringen. Respondent 2 nämnde:

”Och nackdelar, jag ser väl inga nackdelar med det egentligen. För mindre bolag med små resurser kan det vara en nackdel och en tung börda att arbeta med. Det tar ju resurser i anspråk. Det blir som ett PR knep också. Det finns mycket onödig information och det är väl sällan man skriver någonting negativt. Det blir lätt en skönmålning och att man gör som alla andra”.

På frågan om vilken roll hållbarhetsrapporteringen kommer spela i framtiden var en respondent inne på att den kommer bli viktigare och viktigare. Respondent 6 beskrev:

”Det blir viktigare och viktigare i takt med att fler bolag ansluter sig till Science Based Targets initiative och då är ju hållbarhetsrapportering en grundidé. Jag tror att det kommer fler lagkrav i framtiden. Det blir ett måste. Investorer och intressenter sätter allt större fokus på den typen av rapportering. Företag som inte är snabba nog kommer inte klara av att överleva”.

Alla respondenter var överens om att hållbarhetsrapporteringen är vital för företagets överlevnad och speciellt att den kommer vara det i framtiden. Tre respondenter nämner att de tror att den kommer växa och bli ännu mer omfattande. Här nämner en respondent att en utveckling av ramverket önskades, mer konkretisering, mindre av politiska uttalanden och att bolagen kopplar till verkliga prestationer. Vidare nämner respondenten att då den är riktad mot många olika

intressenter samt publiceras en gång per år, blir den omfattande storleken ointressant information för investerare.

5 Analys och Resultat

I följande kapitel redovisas och analyseras resultaten från den empiriska undersökningen. Det börjar med den mänskliga och sociala dimensionen, följt av miljödimensionen samt den finansiella- och teknologiska dimensionen. Därefter följer värder relevans baserat på tidigare och övriga faktorer. Slutligen avslutas kapitlet med en slutsats och förslag till vidare forskning.

5.1 Mänskliga/sociala dimensionen

Fagerström et al. (2021) nämner att de mänskliga och sociala resurserna ligger till grund för företagens överlevnad och rätt hanterade blir de till tillgångar för företagen. Detta går att koppla mot resultaten från alla respondenter. Alla respondenter nämnde att det är en vital aspekt och om den missköts kan företagens långsiktiga överlevnad riskeras. Respondenterna hade alla samma inställning till tyngden av att företagen sköter arbetsförhållanden. Det nämndes att arbetsförhållanden måste vara åtminstone okej för att överväga interaktion med företaget.

Det nämndes att brister hos stora aktörer i respektive sektor kan negligeras på grund av att de har just en väletablerad image i konsumenternas ögon. Vidare förklarades att förvaltningen av ryktet är viktigt för bolagen, vilket även Berthelot et al. (2012) tar upp i deras studie. Berthelot et al. (2012) beskriver att hållbarhetsrapporter visar investerare att företagen är involverade i hållbar utveckling och att engagemanget ska leda till lägre produktionskostnader och ökad försäljning samt att kunna se rapporterna som kommunikationsverktyg som syftar till att utveckla en konkurrensfördel och förbättra företagets image. Detta förhållningssätt var många respondenter också inne på. Samtliga menade att företagen behöver arbeta med alla dimensioner för att uppnå en konkurrensfördel och förbättra företagets image. Enligt majoriteten av respondenterna bidrar detta till ökad försäljning samt att företagens långsiktiga överlevnad säkras. Om ett företag hamnar i någon form av stridighet, så kommer de flesta investerare att avstå från att agera. Detta stämmer överens med det som Kresnanto och Putri (2019) fann bevis för, att genom hållbarhetsrapporter kan investerare säkerhetsställa att företaget är fritt från

potentiella stridigheter på grund av sociala problem som har hanterats dåligt av företaget.

Könsfördelningen inom styrelsen var av intresse för majoriteten av respondenterna. Ett tydligt kriterium som användes var att det inte skulle vara en övergripande manlig majoritet i sammansättningen. Redan vid en sådan inblick kunde avstånd tas. Detta har lett till en popularitet bland fonder som tar hänsyn till ansvarsfulla investeringar. Även bolag som inte överensstämmer med ens mänskliga och sociala värderingar utesluts, som till exempel porr-, tobak, spel och vapenindustrin. Detta kan förklaras av vad som nämndes senare, nämligen att medvetenheten hos unga ökar vilket gör att avstånd tas från företag som missköter dessa förhållanden. Detta stämmer överens med det som Deleghos et al. (2022) fann bevis för, nämligen att värderelevansen för investerare kan förstärkas med hjälp av hållbarhetsrapporten genom den adderade icke-finansiella informationen.

5.2 Miljödimensionen

Respondenterna var alla enade och nämnde att miljödimensionen var en viktig informationskälla vid investeringsbeslut. Flera respondenter förklarade att företag kan uteslutas om de inte följer och strävar efter mål mot klimatneutralitet. Stor vikt låg på företagets hantering av koldioxidutsläpp, där flera respondenter arbetar för att minska den globala uppvärmningen, vilket motiverar att avstå bolag som negligerar denna aspekt. Investeringar sker i stället i företag som arbetar aktivt med förbättringsarbeten och erbjuder lösningar på globala hållbarhetsutmaningar. Även detta stämmer överens med Fagerströms et al. (2021) förklaring om Sustainable Enterprise-teorin. Miljöresurserna måste underhållas samtidigt som affärsmodeller och tillvägagångssätt förnyas för att optimeras kontinuerligt mot klimatneutralitet.

Resonemangen från samtliga respondenter, att miljödimensionen spelar en avgörande roll vid investeringsbeslut och att marknadsvärdet går ner vid misskötsel, stämmer inte överens med det som Hassel et al. (2005) hittade i deras studie. Deras forskning var motiverad av Svenska Finansanalytikerföreningens rekommendation om miljörapportering. Denna rekommendation förutsätter att miljöinformation har värderelevans, eftersom den sannolikt kommer att påverka börsbolagens förväntade framtida resultat. Deras forskning fann stöd för den kostnadsbekymrade skolan,

eftersom resultaten indikerar att miljöprestanda har en negativ inverkan på företagets marknadsvärde (Hassel et al. 2005). Däremot skrev Hassel et al. (2005) även om den värdeskapande skolan. Den skolan ser miljöarbetet som ett sätt att öka konkurrensfördelar och förbättra ekonomisk avkastning till investerarna. Det indikerar att det skett ett skifte sedan Hassel et al. (2005) genomförde deras studie.

Flera respondenter agerade efter tydliga mål om koldioxidutsläpp, där innehavet av deras portfölj mäts och betygsätts. Detta skapade incitament att investera i företag som strävar efter minskning av koldioxidutsläpp för att uppnå högre betyg över innehavet.

En respondent menade att det behövs läsas mellan raderna i hållbarhetsrapporteringen när det handlar om miljödimensionen. Som respondenten själv uttryckte det, är det inte många som förstår hur mycket skogsbolagen egentligen hjälper miljön, snarare än skadar den. Respondenten menade att även om skogsbolagen vid första anblick kan se ut som en stor utsläppare av koldioxid så äger de samtidigt skogen som tar upp mycket av koldioxiden, men det är inget som syns i hållbarhetsrapporteringen. Detta resonemang går att koppla till det Nilsson (2014) pratar om, att den mest förekommande måtenheten i rapportering uttrycks i monetära termer. Detta var respondenten medveten om och framhöll att det kanske blir bättre i framtiden. Även Cunningham et al. (2011) och Arvidsson et al. (2018) menar att den svåra uppgiften med hållbarhetsrapportering är att det historiskt sett varit svårt att översätta icke-finansiella enheter till monetära.

5.3 Finansiella dimensionen

Alla respondenter var i konsensus om att den finansiella dimensionen var den viktigaste, och därför var det ingen av respondenterna som fördjupade sig speciellt mycket inom denna dimension.

Alla respondenter var eniga om att den finansiella dimensionen var den primära delen i investeringsanalysen. Omfattande arbeten utfördes där risker vägdes mot avkastning för att få svar på en rimlig värdering. De finansiella rapporterna publiceras varje kvartal till skillnad mot hållbarhetsrapporten som endast publiceras en gång per år. Det förklarades att det inte var av intresse att tillhandahålla tätare

tidsspänn med hållbarhetsrapporter. Detta går att koppla till Fagerström et al. (2021) som beskriver att de finansiella resurserna ligger till grund för värdet av bolaget.

Den ekonomiska hållbarheten benämndes som fundamental för investering, där en lönsamhet måste finnas innan hållbarhetsaspekterna tas i beaktande. Det förtydligades att det finansiella resultatet driver upp aktiekursen, vilket var poängen i investeringen. Detta går att koppla till Barth et al. (2001) och Azar et al. (2019) förklaringar att om redovisningsinformationen har ett samband med aktiekursen anses det som värderelevant information.

Samtidigt förklarade respondenter vikten av ett fungerande samspel mellan rapporterna. Ett företag som har en bra hållbarhetsrapport men dålig finansiell rapport kommer inte att investeras i, samtidigt som en investering i ett företag med bra finansiell rapport och en dålig hållbarhetsrapport kommer att undvikas. Detta stämmer överens med Cortesi och Vena (2019) bevis som visade ett signifikant positivt samband mellan hållbarhetsrapporter med god kvalitet och förväntade framtida prestation.

5.4 Teknologiska dimensionen

Fagerström et al. (2021) förklarar att genom förvaltning av sitt teknologiska kapital kan företag skapa marknadsfördelar och generera mer värde åt intressenter. Detta gick att koppla till två respondenter. Genom att företaget investerar i sin teknologi kan en långvarig konkurrensfördel skapas som kan öka företagets värde, förklarade en respondent. En annan respondent lade större vikt vid teknisk strategi i stället för teknologiska resurser. Respondenten ville att företagen har en väl utarbetad plan om sin tekniska strategi och att de jobbar proaktivt för att skapa konkurrensfördelar. Det som båda respondenterna tar upp om konkurrensfördelar går att koppla till majoriteten av den tidigare forskningen (Delegkos et al. 2022; Aureli et al. 2020; Schadewitz och Niskala 2010; De Klerk et al. 2015; Berthelot et al. 2012; Kresnanto och Putri 2019; Cortesi och Vena 2019; Iatridis 2013), som indirekt nämner något om konkurrensfördelar i samband med hållbarhetsrapporter där teknologin också spelar en bidragande roll.

Samtliga respondenter var eniga om att det är viktigt med den teknologiska dimensionen, men det var under denna dimension som störst åtskillnad kunde urskönjas bland respondenterna. Det som skilde vissa respondenter åt var att tyngden låg på andra dimensioner. Utöver de två respondenterna som tyckte det var viktigt med denna dimension såg övriga respondenter inte samma direkta värde i att arbeta med den teknologiska dimensionen. Däremot lyfte en respondent vikten av att hålla sig à jour med den teknologiska utvecklingen på grund av att teknologin hela tiden utvecklas.

5.5 Värderrelevans baserat på tidigare forskning

Barth et al. (2001), Azar et al. (2019) samt Francis och Schipper (1999) är alla inne på samma spår, nämligen att redovisningsinformation är värderrelevant om det finns en koppling till aktiemarknadsvärden. När de pratar om aktiemarknadsvärden menar de aktiekurs och aktieavkastning. Även detta går att koppla mot alla respondenter som nämnde att om företagen äventyrar hållbarhetsdimensionerna kommer det att drabba företagets lönsamhet, aktiekurs och avkastning. Många av respondenterna menade att det inte inträffar kortsiktigt men alla var i konsensus om att det kommer att inträffa långsiktigt. Även här går en koppling att göra till det som Fagerström et al. (2021) beskriver om företagets överlevnad eftersom även respondenterna gjorde en koppling till företagets långsiktiga överlevnad vid vanskötsel av dimensionerna. En respondent var inne på att företag som inte tar dessa saker på allvar kommer ha svårare att hitta ägare, leverantörer, kunder, finansiering, anställda och att bli accepterade av samhället, vilket kommer leda till en dålig lönsamhet. Detta resonemang går att koppla till Fagerström (2020). Fagerström (2020) menar att intressenter i ett företag är fokusgrupper för rapportering i Sustainable Enterprise-teorin. Som exempel på intressenter nämns ägare, leverantörer, kunder och anställda, vilket även respondenten gjorde. Fagerström (2020) menar vidare att vid hållbarhetsrapportering är intressenter, både externa och interna, de huvudsakliga användargrupperna för externa rapporter. Om dessa intressenter sätts ur spel, på grund av att dimensionerna inte följs, som respondenten påpekade, kommer lönsamhet och företagets långsiktiga överlevnad att äventyras.

Respondenterna var överens om att hållbarhetsrapporten ökar transparensen. Genom att förvalta denna väl så kan den användas som ett verktyg för att disponera

informationen som i sin tur minskar informationsasymmetrin och blir värderrelevant för investeraren. Detta stämmer överens med Lu et al. (2010) beskrivning om att marknadsaktörer har olika informationsuppsättning där vissa vet mer på grund av privat information. Vidare stämmer det även överens med Brown och Hillegeist (2007) förklaring om att informationsasymmetrin skapar ett negativt urvalsproblem på marknaden då informerade investerare handlar baserat på sin privata information.

Stubbs et al. (2018) tillsammans med Kresnanto och Putri (2019) förklarade att hållbarhetsrapporter är begränsat användbar då information presenteras på ett förvirrande sätt med onödiga icke-finansiella faktorer. De menar att hållbarhetsrapporter innefattar brister kring kvalitet, intresseengagemang och trovärdighet. Detta resonemang som Stubbs et al. (2018) och Krenanto och Putri (2019) la fram går att koppla till alla respondenter. Alla respondenter uttryckte någon gång under intervjuerna att hållbarhetsrapporteringen har blivit för stor med mycket information som inte är relevant. Många nämnde även att hållbarhetsrapporteringen ses mer som ett PR-knep och skönmålning av verksamheten. En respondent pratade även om hållbarhetsrapporteringen som marknadsföring.

Alla respondenterna var enade och förklarade att en hållbarhetsrapport ses som ett måste långsiktigt. Samtidigt förklarade respondenter att en hög kvalitet på hållbarhetsrapporten kommer driva upp värderingen av företaget. Detta går att koppla till det som Cortesi och Vena (2019) fann bevis för, att företag som använder hållbarhetsrapporter ses som mer attraktiva för investerare. Vidare går det också att koppla mot Iatridis (2013) bevis om företag som visar upp kvalitet på hållbarhetsrapporten och med ett högt miljömässigt värde kommer bli attraktivare bland investerare.

Även det som De Klerk et al. (2015) och Schadewitz och Niskala (2010) fann, nämligen att hållbarhetsrapporteringen minskar informationsasymmetrin går att koppla till respondenterna. Alla respondenter nämnde indirekt något som handlade om transparens. Många menade på att sedan det blev lagstadgat med hållbarhetsrapportering har informationsasymmetrin minskat. Respondenterna nämnde även att transparensen bidrar till värderrelevans i form av högre aktiekurs, aktieutdelning och lönsamhet. Detta resonemang från respondenterna går även att

koppla till Barth et al. (2001), Azar et al. (2019) och Francis och Schipper (1999) som menade att information är värderrelevant om det finns en koppling till aktiemarknadsvärden.

Två respondenter tyckte att hållbarhetsrapportering som grundar sig på GRI:s ramverk är mer kvalitativa och mer värdefulla än rapporter som grundar sig på annat. Detta går att koppla till Schadewitz och Niskala (2010) som fann ett positivt signifikant samband mellan kvaliteten på hållbarhetsrapporter och företagens marknadsvärden. Schadewitz och Niskala (2010) fokuserade på ansvarsrapportering enligt GRI och särskilt om förekomsten av dessa rapporter ger en ytterligare förklaring till företagsvärde. Den tillämpade modellen stödde slutsatsen att kommunikation via GRI-ansvarsrapportering är en viktig förklaringsfaktor för ett företags marknadsvärde. GRI:s ansvarsrapportering behövs med andra ord för att få fram en mer exakt marknadsvärdering av ett företag. Därför menar Schadewitz och Niskala (2010) tillsammans med de två respondenterna att hållbarhetsrapporter är värderrelevanta. Detta förhållningssätt stämmer inte överens med det som Diouf och Boiral (2017) hittade i deras studie. Resultaten av deras studie visade att även om GRI-ramverket ses som ett steg framåt av de tillfrågade, tillämpas principerna för att fastställa kvaliteten på en hållbarhetsrapportering inte i praktiken. Eftersom övriga respondenter inte gav någon närmare insyn i detta går det möjligtvis att koppla deras svar till Diouf och Boiral (2017) studie.

5.6 Övriga faktorer

Respondenterna var alla samstämmiga och förklarade att hållbarhetsrapporter underlättar transparensen mellan företaget och investeraren. Det förklarades att hållbarhetsrapporten var ett lämpligt ställe att behandla den värdefulla information som inte har plats i den finansiella rapporten. Samtidigt nämndes det att hållbarhetsrapporterna har blivit stora och utnyttjas i marknadsföringssyfte samtidigt som det sker en skönmålning där trovärdigheten kan bli lidande. Respondenterna var ändå övertygade om att fördelarna var större än nackdelarna.

Alla respondenter var eniga om att hållbarhetsrapporteringen kommer vara viktig för företagens överlevnad i framtiden. Respondenterna tror att den kommer att växa och bli ännu mer omfattande i sin användning. Samtidigt vill de se ett mer tydligt

ramverk som konkretiserar informationen som presenteras för att optimera rapporten.

5.7 Slutsats

Syftet med denna uppsats var att utvärdera och förklara om hållbarhetsrapportering är värderrelevant för investerare vid beslutsfattande. Därav blev uppsatsens forskningsfrågor:

- Vilka delar i hållbarhetsrapporteringen inverkar på värderrelevansen för investerare?
- Ger hållbarhetsrapportering relevant värde för investeraren vid beslutsfattande?

Utifrån uppsatsens insamlade resultat råder det inget tvivel om att hållbarhetsrapporteringen är värderrelevant för samtliga respondenter. Däremot är det svårt att generalisera resultatet eftersom en kvalitativ metod använts och där bara sex respondenter har intervjuats.

Sammanfattningsvis blev uppsatsens forskningsfrågor besvarade. Första frågan, om vilka delar i hållbarhetsrapporteringen som inverkar på värderrelevansen för investerare gick det att urskönja konsensus bland alla respondenter. Alla menade att dimensionerna måste hanteras på ett adekvat sätt, annars äventyras företagets långsiktiga överlevnad. Av de fyra dimensionerna, mänsklig/social, miljö, finansiell och teknologi, låg störst fokus bland respondenterna på den mänskliga/sociala dimensionen tillsammans med miljödimensionen och den finansiella dimensionen. Det var bara två respondenter som uppgav extra intresse för den teknologiska dimensionen medan övriga nämnde att de behöver hålla sig à jour med den. Miljödimensionen och den finansiella dimensionen gav dock sken av extra engagemang då tydliga mått utgjorde grunden för dimensionernas användbarhet. Måtten avlästes och redan vid en första inblick kunde de påverka respondenternas beslutsfattande. Dock så menade alla att den finansiella dimensionen fortfarande är den viktigaste.

Andra forskningsfrågan som uppsatsen besvarade handlade om hållbarhetsrapporteringen inverkar på värder relevansen för investeraren. Även här fick uppsatsen ett tydligt svar att den gör det. Det som Delegkos (2022) hävdar, att värder relevansen för investerare kan förstärkas av hållbarhetsrapportering genom att mer information adderas, stämmer in på alla respondenters svar. Den icke finansiella informationen är ett komplement till den finansiella som används av alla respondenter vid beslutsfattande. Även det att den finansiella informationen på egen hand inte är tillräcklig för att förklara ett företags marknadsvärde (Aureli et al., 2020) stämmer också in på samtliga respondenters svar. Många respondenter förklarade att det räckte med enbart den finansiella rapporten förut, men att det inte fungerar längre. Det betyder att värder relevansen för hållbarhetsrapporter ökar.

Gemensamt för alla respondenter är att hållbarhetsrapportering är en metod för att utvärdera och hålla en organisation ansvarig för dess prestationer för att uppnå hållbarhetsmål. Alla respondenter var i samförstånd om att alla dimensioner, förutom den teknologiska, behöver följas på ett relevant sätt. Det var bara tre respondenter som gick djupare in på den teknologiska dimensionen även om alla var införstådda om vikten av den. Alla respondenter nämnde indirekt någonting om att företagets långsiktiga överlevnad äventyras om dimensionerna inte behandlas på ett korrekt sätt, vilket även drabbar marknadsvärdet på aktien. Ömsesidigt bland respondenterna är att de vill se att företagen tar vara på detta för att optimera det bästa marknadsvärdet. Detta argument går att koppla till Al Matari och Mgamal (2022) som menar att företagen, genom att publicera kvalitativa hållbarhetsrapporter, kan framställa sig som medvetna och intresserade i samhällets välfärd vilket resulterar i ökat värde av bolagen. När ett företags aktiekurs är hög är dess värde också högt och företagen producerar starka resultat som gynnar aktieägarna, vilket alla respondenter eftersträvar. Genom dessa ansvarstaganden kommer företaget prestera bättre och resultatet kommer synas i värderingen av företaget enligt samtliga respondenter.

5.8 Förslag till vidare forskning

Genom uppsatsen har en stor mängd kunskap inom ämnet åskådliggjorts. Det har konstaterats att hållbarhetsrapporten inverkar på investerares beslutsfattande. Med hjälp av hållbarhetsrapportens kompletterande till den finansiella rapporten får

institutionella investerare en mer omfattande förståelse över företagets lång- och kortsiktiga värde. Ett förslag till fortsatt forskning skulle vara att expandera detta ämnesområde på ett större antal respondenter. Detta skulle kunna bidra med mer omfattande mönster till att urskönja eventuella likheter eller skillnader inom hela branschen.

Ett annat förslag till fortsatt forskning skulle vara att undersöka om privata investerare finner liknande värde i hållbarhetsrapporten, då de inte begränsas av betygsättning över sina portföljer och endast förvaltar sitt eget kapital. Detta skulle bidra med en mer övergripande förståelse kring investerares värder relevans av hållbarhetsrapportering. Slutligen skulle det vara intressant om framtida forskning undersöker investerare branschspecifikt. Det finns många som enbart investerar i olja eller betting exempelvis, därav skulle fortsatt forskning om hållbarhetsrapporteringens betydelse för den typen av investerare vara av intresse.

6 Källförteckning

Adams, C.A. (2017). Conceptualising the contemporary corporate value creation process. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 30 (4), 906–931. doi.org/10.1108/AAAJ-04-2016-2529

Al Matari, E., och Mgamal, M. (2022). Sustainability report disclosure moderating effect on investment decision, financial accounting variables and share price relationship. *Contaduría, administración*, 67(3), 210–237 doi.org/10.22201/fca.24488410e.2022.3075

Aras, G., Tezcan, N., och Furtuna, O.K. (2018). The value relevance of banking sector multidimensional corporate sustainability performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(6), 1062-1073. doi.org/10.1002/csr.1520

Arvidsson, S., Beusch, P., Jonäll, K., Rimmel, G., Sabelfeldt, S., och Skoog, M. (2018). *Redovisning för hållbarhet*. Sanoma Utbildning.

Aureli, S., Gigli, S., Medei, R. och Supino, E. (2020). The value relevance of environmental, social, and governance disclosure: evidence from Dow Jones sustainability world index listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 43–52. doi.org/10.1002/csr.1772

Auer, B.R., och Schuhmacher, F. (2015). Do socially (ir) responsible investments pay? New evidence from international ESG data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 59(2016) 51–62. doi.org/10.1016/j.qref.2015.07.002

Azar, N., Zakaria, Z., och Sulaiman N.A. (2019). The Quality of Accounting Information: Relevance or Value-Relevance? *Asian Journal of Accounting Perspectives*, 12(1), 1–21. doi.org/10.22452/AJAP.vol12no1.1

Badu, B., och Appiah, K.O. (2018). Value relevance of accounting information: an emerging country perspective. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 14(4), 473-491. doi.org/10.1108/JAOC-07-2017-0064

Ball, R., och Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–78. doi.org/10.2307/2490232

Barth, M., Beaver, W., och Landsman, W. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1–3) 77–104. doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2

Berthelot, S., Coulmont, M., och Serret, V. (2012). Do investors value sustainability reports? A Canadian study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(6), 355-363. doi.org/10.1002/csr.285

- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 67–92. doi.org/10.2307/2490070
- Boccia, F., & Sarnacchiaro, P. (2017). The impact of corporate social responsibility on consumer preference: A structural equation analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(2), 151–163. doi.org/10.1002/csr.1446
- Bollen, N.P.B. (2007). Mutual Fund Attributes and Investor Behavior. *Journal of financial and quantitative analysis*, 42(3), 683–708. doi.org/10.1017/S0022109000004142
- Brown, S. och Hillegeist, S. A. (2007). How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *Review of Accounting Studies*, 12(2–3), ss. 443–477. doi.org/10.1007/s11142-007-9032-5
- Brundtland, G. (1987). Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future. United Nations General Assembly Document A/42/427.
- Chen, A.H.L., Cheng, K. och Lee, Z.H. (2011). The behavior of Taiwanese investors in asset allocation. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 3(1), 62–74. doi.org/10.1108/17574321111116405
- Christensen, H.B., Hail, L., och Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review. *Review of accounting studies*, 26(3), 1176–1248. doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5
- Cortesi, A., och Vena, L. (2019). Disclosure quality under integrated reporting: a value relevance approach. *Journal of Cleaner Production*, 220, 745-755. doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.02.155
- Cunningham, G., Fagerström, A., och Hassel, L. (2011). Accounting for sustainability: What next? A research agenda. *Annals of the University of Oradea: Economic Science 20(special)*, 97–111.
- Dam, L., och Heijdra, B.J. (2011). The environmental and macroeconomic effects of socially responsible investment. *Journal of economic dynamics and control*, 35(11), 1424-1434. doi.org/10.1016/j.jedc.2011.05.005
- David, M. och Sutton, C.D. (2016). *Samhällsvetenskaplig metod*. 1:3 uppl. Lund: Studentlitteratur.
- Davis, A.K., Piger, J.M., och Sedor, L.M. (2006). Beyond the numbers: an analysis of optimistic and pessimistic language in earnings press releases. *Contemporary Accounting Research*.
https://www.researchgate.net/publication/5048090_Beyond_the_Numbers_An_Analysis_of_Optimistic_and_Pessimistic_Language_in_Earnings_Press_Releases

- De Klerk, M., De Villiers, C., och Van Staden, C. (2015). The influence of corporate social responsibility disclosure on share prices: Evidence from the United Kingdom. *Pacific Accounting Review*, 27(2), 208–228. doi.org/10.1108/PAR-05-2013-0047
- Delegkos, A.E., Skordoulis, M., Kalantonis, P., och Xanthopoulou, A. (2022). Integrated Reporting and Value Relevance in the Energy Sector: The Case of European Listed Firms. *Energies (Basel)*, 15(22). doi.org/10.3390/en15228435
- Diouf, D., och Boiral, O. (2017). The quality of sustainability reports and impression management: A stakeholder perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 30(3), 643–667. doi.org/10.1108/AAAJ-04-2015-2044
- Dunham, L.M., och Grandstaff, J.L. (2022). The Value Relevance of Earnings, Book Values, and Other Accounting Information and the Role of Economic Conditions in Value Relevance: A Literature Review. *Accounting perspectives*, 21(2), 237–272. doi.org/10.1111/1911-3838.12280
- Dyllick, T. and Hockerts, K. (2002). Beyond the business case for corporate sustainability. *Business strategy and the Environment*, 11(2), 130–141. doi.org/10.1002/bse.323
- Eccles, R.G., och Saltzman, D. (2011). Achieving sustainability through integrated reporting. *Stanford Social Innovation Review*, 9(3), 51–61. <http://www.du.se.proxy.aspx/login?url=http://search.proquest.com/?url=https://www.proquest.com/magazines/achieving-sustainability-through-integrated/docview/870639018/se-2>
- Fagerström, A. (2020). Accounting as a tool for sustainable business. I Stenheim, T., och Birkeland, K (Red.). *Finansiell og ikke-finansiell rapportering: trender og utvikling* (s. 191-218). Gyldendal Akademisk.
- Fagerström, A., och Cunningham G.M. (2017). *Sustainable enterprise theory, for a good human life*. In: Fagerström A. and Cunningham, G.M. (eds.). *A Good Life for All: Essays on Sustainability Celebrating 60 Years of Making Life Better*. Mjölby, Sweden: Ateremi AB.
- Fagerström, A., och Hartwig, F. (2016). Från hållbarhetsrapportering och bestyrkande till hållbarhetsredovisning och revision. Balans. <http://hig.diva-portal.org/smash/get/diva2:958277/FULLTEXT01.pdf>
- Fagerström, A., Hartwig, F., och Mutiganda, J.C. (2021). A New and Extended Balance Sheet for Sustainable Business. *Sustainability and climate change*, 14(5). doi.org/10.1089/scc.2021.0023
- Falck, O. & Heblich, S. (2007). Corporate social responsibility: Doing well by doing good. *Business Horizons*, 50(3), 247–254. doi.org/10.1016/j.bushor.2006.12.002
- Fama, E. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417. doi.org/10.2307/2325486

Francis, J., och Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319–352. doi.org/10.2307/2491412

Hahn, R., och Lülfs, R. (2014). Legitimizing Negative Aspects in GRI-Oriented Sustainability Reporting: A Qualitative Analysis of Corporate Disclosure Strategies. *Journal of business ethics*, 123(3), 401–420. doi.org/10.1007/s10551-013-1801-4

Hassel, L., Nilsson, H., och Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. *The European accounting review*, 14(1), 41–61. doi.org/10.1080/0963818042000279722

Henry, E. (2008). Are investors influenced by how earnings press releases are written? *Journal of Business Communication*, 45(4), 363–407. doi.org/10.1177/0021943608319388

Herzig, C., och Schaltegger, S. (2011). Managing Supplier Requirements with HSE Accounting The case of the Mechanical. *Issues in social and environmental accounting*, 5(2), 82–105. doi.org/10.22164/isea.v5i2.60

Holthausen, R. Watts, R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics* 31(1–3) 3–75. doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5

Havlová, K. (2015). What integrated reporting change: The case study of early adopters. *Procedia economics and finance*, 34, 231–237. doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01624-X

Iatridis, G.E. (2013). Environmental disclosure quality: evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. *Emerging Markets Review*, 14(1), 55-75. doi.org/10.1016/j.ememar.2012.11.003

Ioannou, I., och Sarafeim, G. (2017). The consequences of mandatory corporate sustainability reporting: evidence from four countries. *Harvard Business School Research Working Paper*. 11–100. https://ssrn.com/abstract=1799589

Kresnanto, N. Putri, W. (2019). Lean and sustainable construction: link between the sustainability report disclosure and the impact on profitable opportunities for investors. *Materials Science and Engineering*, 650. doi.org/10.1088/1757-899X/650/1/012017

Lu, C. Chen, T. Liao, H. (2010). Information uncertainty, information asymmetry and corporate bond yield spreads. *Journal of banking & finance*, 34(9), 2265–2279. doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.02.013

Matten, D., & Moon, J. (2008). “Implicit” and “explicit” CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 33(2), 404–424. Jstor.org/stable/20159405

Merkel-Davies, D.M., och Brennan, N. (2007). Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental Information or Impression Management? *Journal of Accounting Literature* 27, 116–196. <https://ssrn.com/abstract=1089447>

Milne, M. J., och Gray, R. (2013). W(h)ither Ecology? The Triple Bottom Line, the Global Reporting Initiative, and Corporate Sustainability Reporting. *Journal of Business Ethics*, 118(1), 13–29. doi.org/10.1007/s10551-012-1543-8

Nilsson, S. (2014). *Redovisningens normer och normbildare: en nationell och internationell översikt*. (5 uppl.). Lund: Studentlitteratur.

Permatasari, I., och Narsa, I.M. (2022). Sustainability reporting or integrated reporting: which one is valuable for investors? *Journal of Accounting & Organizational Change*, 18(5), 666–684. doi.org/10.1108/JAOC-12-2020-0204

Saunders, M., Lewis, P. och Thornhill, A. (2019). *Research methods for business students*. (8 uppl.). Pearson.

Schadewitz, H., och Niskala, M. (2010). Communication via responsibility reporting and its effect on firm value in Finland. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(2), 96–106. doi.org/10.1002/csr.234

Sparkes, R., och Cowton, C. J. (2004). The maturing of socially responsible investment: A review of the developing link with corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 52(1), 45–57. doi.org/10.1023/B:BUSI.0000033106.43260.99

Stubbs, W., och Higgins, C. (2018). Stakeholders perspectives on the role of regulatory reform in integrated reporting. *Journal of business ethics*, 147(3), 489–508. doi.org/10.1007/s10551-015-2954-0

Suojanen, W. W. (1954). Accounting theory and the large corporation. *The Accounting Review*, 29(3), 391–398. [jstor.org/stable/241556](https://www.jstor.org/stable/241556)

Sutopo, B., Kot, S., Adiati, A.K., och Ardila, L.N. (2018). Sustainability reporting and value relevance of financial statements. *Sustainability (Switzerland)*, 10(3), 1–14. doi.org/10.3390/su10030678

Wayne, N., och MacDonald, C. (2004). Getting to the Bottom of ”Triple Bottom Line”. *Business ethics quarterly*, 14(2), 243–262. <https://web-s-ebsohost-com.www.bibproxy.du.se/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=0&sid=01fb8586-0c02-472c-bf7e-ed15aceb6064%40redis>

White, M. (2013). Sustainability: I know it when I see it. *Ecological Economics*, 86, 213–217. doi.org/10.1016/j.ecolecon.2012.12.020

Yen-Yen, Y. (2019). The value relevance of esg disclosure performance in influencing the role of structured warrants in firm value creation. *Polish Journal of Management Studies*, 20(1), 468–477. doi.org/10.17512/pjms.2019.20.1.40

6.1 Internetkällor

Brock, T. (22 mars 2023). *What Is Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing?* Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp>

Chen, J. (22 november 2021). *Institutional Investor: Who They Are and How They Invest.* Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/i/institutionalinvestor.asp>

Europeiska kommissionen. (2011). *Communication from the commission to the european parliament, the council, the european economic and social committee and the committee of the regions A renewed EU strategy 2011–14 for Corporate Social Responsibility.* <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52011DC0681>

KPMG. (2011). *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2011.* https://www.open.edu/openlearn/pluginfile.php/387300/mod_resource/content/1/T219_1%20Reading%20%20KPMG%2C%202011.pdf

KPMG. (20 april 2023). *Sustainability reporting, ISSB to address demand for global sustainability disclosure standards.* <https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2020/10/sustainability-reporting.html>

Malmström, E. (31 oktober 2022). *Hållbarhetsredovisning eller hållbarhetsrapport?* Revideco. <https://www.revideco.se/hallbarhet/hallbarhetsredovisning-hallbarhetsrapport/>

Proposition 2015/16:193. *Företagens rapportering om hållbarhet och mångfaldspolicy.* <https://data.riksdagen.se/fil/D719F903-297D-4B7A-A7B4-71C80C5B63A9>

Årsredovisningslag (SFS 1995:1554) Sveriges riksdag. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/arsredovisningslag-19951554_sfs-1995-1554

Bilaga 1 Intervjuguide

Bakgrundsinformation och syfte som berättas för respondenten innan intervjun:

Hej!

Syftet med denna uppsats är att utvärdera och förklara om hållbarhetsrapportering är värderrelevant för investerare vid beslutsfattande. Det är helt frivilligt att delta i den här uppsatsen och du har rätt att när som helst avbryta intervjun utan att ange orsak, vi kommer då inte att använda materialet. Intervjun kommer att spelas in med syftet att transkribera samtalet, materialet kommer endast att användas till den här uppsatsen och kommer inte lämnas vidare till någon tredje part eller vara tillgängligt för obehöriga. Avslutningsvis så råder det även full anonymitet.

Inledande frågor:

- Vilken position har du i företaget?
- Vilka är dina huvudsakliga arbetsuppgifter?
- Hur länge har du arbetat i branschen/företaget?
- Vad innebär uttrycket hållbarhet för dig?
- Kan du säga något om när du började intressera dig för hållbara investeringar?
- Hur kommer du i kontakt med hållbarhetsrapportering i din vardag?

Centrala frågor:

- Hur ser du på den mänskliga och sociala-dimensionen i hållbarhetsrapporten?
- Läger du stor tyngd på hur företaget redovisar hantering av sociala förhållanden, innehållande personal, respekt för mänskliga rättigheter och motverkande korruption? Varför? Varför inte?
- Anser du att denna dimension är relevant vid investeringsbeslut?
- Hur ser du på miljödimensionen i hållbarhetsrapporten?

- Läger du stor vikt på hur företaget redovisar sitt användande av miljöresurser? Varför? Varför inte?
- Har du några specifika kriterier på dina icke-finansiella investeringskrav? Vilka är dessa i sådana fall?
- Anser du att denna dimension är relevant vid investeringsbeslut?
- Hur ser du på de finansiella rapporterna?
- Vilka investeringskrav har du på en på en potentiell investering?
- Hur ser du på hållbarhetsrapportens kompletterande till den finansiella rapporten?
- Inkluderar du företags teknologiska resurser vid investeringsbedömning? (Tillverknings teknologier, teknologi i produkter)
- Anser du att hållbarhetsrapporteringen påverkar företags värde?
- Finns det några aspekter som du önskar att företagen skulle fokusera mer respektive mindre på i sina hållbarhetsrapporteringar för att göra den mer användbar?
- Hur stor tyngd lägger du på finansiella kriterier respektive hållbarhetsfrågor?
- Anser du att hållbarhetsrapporter som använder sig av GRI:s ramverk är av högre kvalitet och därmed också ökar värdet?
- Tycker du informationsasymmetrin minskar tack vare hållbarhetsrapporten?
- Hur ser du på kopplingen mellan hållbarhetsrapportering och lönsamhet?
- Går det att koppla hållbarhetsrapporteringen till högre aktiekurs och aktieavkastning?
- Vilka fördelar/nackdelar har du märkt av vid användningen av hållbarhetsrapportering?
- Vilken roll tror du att hållbarhetsrapportering kommer att spela i framtiden?
- Vilka är de största bristerna i företagens hållbarhetsrapporteringar?
- Avslutningsvis, Finns det något mer du vill tillägga som vi inte har tagit upp relaterat till det vi pratat om?